全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



财富第六波书系

我的人生目标是30年平均复利35%

超越巴菲特

周皇仁　梁凯恩◎著

这是股神沃伦·巴菲特高度关注，
并正在阅读的一本书



世界知识出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的人生目标是30年平均复利35%

超越巴菲特

周皇仁　梁凯恩◎著



F830.91
ZHR

世界知识出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

超越巴菲特/周皇仁，梁凯恩著.—北京：世界知识出版社，2008.1

ISBN 978-7-5012-3314-4

Ⅰ．超… Ⅱ．①周…②梁… Ⅲ．股票—证券投资—基本知识 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2008）第010692号

项目策划｜李其功 刘 超 李 欣
责任编辑｜李其功
责任出版｜刘 喆
封面设计｜炽人设计·刘科
责任校对｜马莉娜

书 名｜超越巴菲特
Chaoyue Bafeite
作 者｜周皇仁 梁凯恩

出版发行｜世界知识出版社
地址邮编｜北京市东城区干面胡同51号（100010）
电 话｜（010）65265923 （010）65226544
网 址｜www.wap1934.com
经 销｜新华书店
印 刷｜北京隆昌伟业印刷有限公司（北京市朝阳区金盏乡楼梓庄）
开本印张｜787×1092 1/16 17.75印张 245千字
版次印次｜2008年3月第一版 2008年3月第一次印刷
标准书号｜ISBN 978-7-5012-3314-4
定 价｜48.00元
版权声明｜版权所有 翻版必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台湾地区上市公司企业家推荐语

1477 聚阳实业（台湾第一大成衣制造商，市值：88.7亿）

认同且臣服于巴菲特成功模式的人，才会奉为圭臬，甚至化为信仰、付诸执行。一个人可能没有什么作为，但一群人聚而为团队时，将是一股不可小觑的力量！

——聚阳实业业务营销处副总经理　马国柱

1517 利奇机械（台湾第一大自行车零配件供货商，市值：33.5亿）

这本书以巴菲特投资模式的know-how为前提，结合相关范例，深入浅出地剖析如何真正了解一家公司，可适时用来导正台湾股市的异相，真是一本有用的工具书。

——利奇机械发言人　张嘉贤

1527 钻全实业（世界第一大气动钉枪制造商，市值：79.6亿）

大师的智慧需要细细品味。建立正确的投资观念，并身体力行，才能站在金字塔巅峰。本书值得一读再读。

——钻全实业发言人　王裕钧

1560 中国砂轮企业（砂轮、晶圆、钻石、光电与钻石科学的科技零组件供货商，市值：190.2亿）

巴菲特向世人证明价值投资法的成功，而《超越巴菲特》让我能深入了解巴菲特投资法的逻辑与精髓。

——中国砂轮企业副总经理　李伟彰

1723 中钢碳素化学（台湾第一大专业煤化学制品制造厂，市值：111.2 亿）

这本书理论扎实，看得出来编撰者本职经验丰富。

——中钢碳素化学副总经理　吴国祯

1733 五鼎生物科技（台湾第一大血糖测试仪测试片制造厂，市值：35.4 亿）

多听、多看、多了解，投资绝对不会失误。

——五鼎生物科技发言人　吴纯慧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2409 友达光电（世界前三大液晶面板厂，市值：3461 亿）

这是一本结构严谨、段落分明、理论扎实的好书！

——友达光电工程经理　杨智翔

2430 灿坤实业（台湾最大 3C 通路商兼亚洲最大小家电制造商，市值：83.4 亿）

这本书生动翔实、深入浅出，是关于股票投资的极佳读物！

——灿坤实业总经理　裴敏丽

2464 盟立自动化（台湾自动化设备领导厂商，市值：48 亿）

这本书用深入浅出的方式系统地阐述投资策略，帮投资人开启另一个精辟的分析角度。在现今坊间众多投资书籍里，它确实是一本较突出且有特色的投资策略书籍。

——盟立自动化财务长　徐清旺

2493 扬博科技（全球第一大 PCB 高阶湿制程设备厂，市值：17 亿）

这真是一本好书，以实际案例有系统地帮助读者提升投资时的逻辑思考能力。

——扬博科技副总经理　侯哲曾

3010 华立企业（台湾第一大高科技材料、设备与技术通路商，市值：141 亿）

本书中作者将其十几年来钻研投资之神巴菲特的心得与领悟，毫不吝惜地与我们分享。在这个急功近利的社会里，这不啻是一帖投资心灵的良药，让我们再重新检视我们自己在浩瀚的投资大海中，是否已经迷失了方向，以期能回归到投资真理；让我们能够了解如何投资才能“吃得下饭，睡得着觉，笑得出来”。

——华立企业发言人兼董事长特助　黄露慧

3019 亚洲光学（台湾光学组件领导厂商，市值：373 亿）

无需五花八门的技术指标，无需复杂难懂的数理模型，本书以企业实例让读者轻松学会价值投资选股法则，领略股神巴菲特历久不衰的投资真理。

——亚洲光学发言人　吴淑品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3055 蔚华科技（台湾半导体测试设备领导厂商，市值：50亿）

投资唯有用心。这是一本既实在又值得用心的投资工具书。

——蔚华科技投资暨财务经理　黄俊琅

3085 久大信息网络（台湾第一大B2B入口网站，市值：39.2亿）

每一个人都在寻找致富的机会，但如果您没有正确的观念，不管您有多努力，获利的机会都是渺茫的。熟读《超越巴菲特》这本书，而且不只一次，必须超过12次以上，相信必能脱离散户的宿命，与一家好的企业共同成长，定能获得丰厚的利润。

——久大信息网络总经理　徐维鸿

3130 一零四信息科技（台湾第一大在线人力资源中介，市值：68.8 亿）

投资需有“正确的观念”及“持续的努力”。阅读本书让我获益匪浅！

——一零四信息科技营销总监　邱文仁

3323 加百裕（台湾第三大电池组制造商）

这是能把巴菲特投资思想精髓完整表达出来的一本好书！

——加百裕公司监察人　林渭宏

3376 新日兴（全球第一大Hinge制造厂，市值：201亿）

当你要做投资决策前，花个片刻时间仔细咀嚼这本书的涵义，或许你将对投资有崭新的定义，“盲目的投资最容易，有智慧的投资最困难”。

——新日兴公司发言人兼财务长　阮朝宗

3388 崇越电通（台湾第一大安全监控制造商、日本信越silicone台湾最大代理商，市值：49.5亿）

这是一本清楚易懂的理财好书，投资者可从每个题目去思维哪一项信息的重要性、次要性，多份了解，多份收获。

——崇越电通财务长　翁俊明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4532 瑞智精密（台湾第一大压缩机制造厂，市值：61.6 亿）

冲动的投资只是肥了交易员，谨慎的理财让投资者终生受益。本书不只提供正确投资理财观念并可获得扎实的投资基本功夫！

——瑞智精密特别助理　陈立锦

4535 至兴精机（台湾第一大精密冲压汽机车零件制造商，市值：27.5 亿）

这是一本华人最“浅显易懂”且“深具内容”的巴菲特投资理论之书，值得每位投资者品味再三！

——至兴精机发言人　吴炅尚

5013 强新工业（台湾螺丝专用线材领导厂商，市值：10.8 亿）

投资不需要高深复杂的理论及决策方式，就如同本书以浅显易懂的实例，来阐述巴菲特价值投资的精髓。以“企业所有权人的角度”来看投资标的，同时告诉投资人不打算持有一家公司 10 年以上那最好连 10 分钟都不要拥有它。这是一本值得投资人一看再看的投资教战手册！

——强新工业总经理　赖世贵

5305 敦南科技（全球第一大接触式影像传感器制造商，市值：143 亿）

有志从事股票投资的朋友都应该学习并确实按照本书中的投资法则挑选您的投资标的，相信必能帮助您稳健又有效率地累计退休基金。我也期许作者不仅在投资获利超越巴菲特，更希望作者在慈善捐款也能向股神看齐！

——敦南科技投资人关系经理　曹治民

5438 东友科技（世界第一大镭射 MFP 制造厂，市值：45.1 亿）

此书教导读者以“赚取经营者盈余概念”选择投资标的，并强调“以复利耐心持有投资态度”一定会获利之投资经验，为值得推荐之理财好书。

——东友科技资深副总经理　徐祝三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6147 颀邦科技（世界第一大驱动IC封装测试厂，市值：93.1 亿）

学习成功者正确的观念＋耐心＋努力，您的投资已经胜券在握！本书可以成为随时鞭策自己的标杆以及执行投资的圭臬。

——颀邦科技执行副总　郑明山

6153 嘉联益科技（台湾第一大软板厂，市值：81.4亿）

睿智的投资者就如同好的马拉松选手，对于投资策略及掌握周遭环境变化具有相当高的敏锐度。这本书图文并茂且对投资智慧有精湛见解，是帮助睿智投资者成功致富的好书。

——嘉联益科技财务部经理　王吉辉

6192 巨路国际（台湾第一大程控解决方案提供者，市值：33.5亿）

本书提到的巴菲特价值投资法，见解独到而精辟，确实值得所有投资人再三咀嚼。这是本适合所有投资人一读再读的好书！

——巨路国际发言人　黄奇文

8033 雷虎科技（全球第三大遥控模型品牌厂商，市值：31.9亿）

精确的投资来自充分的信息掌握，但于现今信息泛滥的知识经济时代，如何去芜存菁掌握有效的信息，《超越巴菲特》一书将告诉所有读者其中的秘诀。

——雷虎科技发言人　刘朝清

8255 朋程科技（全球前三大车用二极管整流器厂商，市值：82.5 亿）

对股票有兴趣的人，本书提供了长期投资的正确观念。对爱好短线者则是一个警惕和参考。对董事长和总经理，本书可据以自我诊断。作者群对巴菲特的研究深入、独到而且身体力行，他们的股市成果有待时间考验。但是纯以著作而言，理论实务兼具，值得一读。

——朋程科技总经理　谢台宁

8938 明安国际企业（全球前三大高尔夫球具代工厂，市值：61.9 亿）

本书没有华丽的技术分析与高深的投资理论，但却彻彻底底地掌握了巴菲特大师

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毕生的投资精髓："正确的投资观念＋耐心"。而以企业实例所做的分析，更能让读者倍感亲切地领悟到巴菲特的投资价值所在。详阅本书并遵循其中的投资观念，相信您也可以成为下一个巴菲特。

——明安国际企业代理发言人　林肯毅

9904 宝成工业（全球最大运动鞋·休闲鞋制造商，市值：884 亿）

《超越巴菲特》与其说是一本理财书，倒不如说是一本教导有心致富的股民如何建立正确投资观念、选择合适的投资标的，并进而实习之的励志书籍。所谓"有志者事竟成"，本书作者群以其实际实战经验，巨细靡遗、有系统地纪录下他们的股市心法，值得研读。

——宝成工业发言人　陈芳美

9915 亿丰综合工业（全球第一大 PVC 材质窗帘制造商，市值：129.5 亿）

《超越巴菲特》这本书将"巴菲特价值投资"观念作了完整且有系统的表达，配合企业个案实例的分析，对于想要提升股票投资能力的您，绝对是一本不容错过的好书。

——亿丰综合工业总经理特助　林坤锋

9921 巨大机械（全球第一大自行车制造商，市值：148.2 亿）

成功绝非偶然或运气，需要掌握时机，运用对的方法作分析和决策；跟着大师学投资，胜过独自摸索。想要致富，本书的大师们给您成功的经验。

——巨大机械发言人　许立忠

9942 茂顺密封组件科技（台湾第一大密封件制造厂，市值：33.5 亿）

不切实际的金钱游戏时代已经过去，应该如何积极规划自己的理财组合？这本书真正能帮助您撷取巴菲特的投资思维与精神，是本易懂实用且值得研读的好书。

——茂顺密封组件科技财务部副总经理　陈仁安

注：企业市值以 2007 年 1 月 4 日当天收盘价为基准（单位：新台币）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周皇仁序

学习是为了超越

我叫周皇仁，我的人生目标：完成连续30年平均每年皆复利成长35%投资报酬率，超越沃伦·巴菲特成为史上最优秀的投资家！

我对于我所设定这个目标：志在必得、誓在必行、至死不渝……

我曾经在公开场合向超过2000人承诺我以上的目标，这次我要向更多的人做出承诺，至于到底会是多少人，要以本书在华人世界到底卖了几本而定……

记得是在19岁的最后一天，我去上一个3天潜能激励课程时，学到一句让我刻骨铭心的话："你这辈子若不想白活一遭，就去定出自己的人生目标，并且跟行业中最顶尖的人学习！"课后我迫不及待地去收集资料，想知道谁是投资界排名第一的人……哦！原来是沃伦·巴菲特！我开始每天花16小时，学习用0.5元的价格去买（投资）每年会持续增值的1元，也就是"巴菲特价值投资法"，到现在11年了……有句话说"在大师面前沉浸几个小时，将远胜过个人过去数十年独自摸索"，我不仅是沉浸几个小时，更是11年的寒窗苦学！

又有一段话说："你一定要慎选你的学习对象，如果你的学习导师是该行业中的世界第一，而你若每天花12个小时跟他学习，经过5年后你将成为该行业中的专家、经过10年后你将成为该行业中的权威、经过15年后你将成为该行业中的世界第一。"

物以类聚、人以群分。在这个学习过程中，我所交往的人也都是对沃伦·巴菲特投资观念、方法、技巧折服的人，我们看伯克希尔·哈撒韦年报、开读书会、彼此分享学习心得、交流实战后的反省检讨……越学越发现以巴菲特的天才，我实在不可能靠自己一个人"超越巴菲特"！假如我的人生目标"一定"要完成，而不是"想要"完成、"希望"完成的话，我需要与人合作、我需要懂得以别人之长补自己之短、我需要建立最强的投资研究团队、我需要不断吸引第一流人才加入这团队，最后我们会一起把资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金放到最正确的地方，这笔资金会创造出长期平均最高的报酬率，让我达成“超越沃伦·巴菲特成为史上最优秀的投资家”的终极目标。

我有自信能超越沃伦·巴菲特的理由和依据为以下三个关键：

一、我对“分析企业（尤其是 A^+ 的企业）”有不可思议的热情；

二、我在“用 0.5 元的价格，买每年会持续增值的 1 元（A^+ 企业）”领域中，要能成为世界第一；

三、我每次的“出手胜算”以及我所投资的公司（A^+ 企业）其“经营者盈余买价投资报酬率”是我的经济驱动引擎。

我的好朋友梁凯恩为书本定名《超越巴菲特》，我想很多巴菲特迷或巴菲特的拥护者会不以为然、会气得想把这本书摔在地上、会想找我们比划比划……我都知道。英国文学家“王尔德”主张，选朋友要选好看的，选敌人要选高明的；巴菲特当然不是我的敌人，但要选个对象来超越，当然是选高明的！难不成我要去超越商业杂志上所谓的“校园股王”吗？

书即将付梓，我接受了这个书名。对于想踢馆的朋友，我只能说，要踢馆的话，看完书再放马过来吧！但我用爱默生的话提醒你：“你开枪打一个国王，一定要把他打死才行。”没打死的话，国王是会还手的。

每个人对成功的定义都不一样，有人觉得平安快乐就是成功，有人觉得将自己的天才发光发热、尽善尽美就是成功，有人觉得要出将入相、开府建牙、起居八座、位极人臣才是成功；我对成功的定义是：“与巴菲特投资研究团队成员一步一个脚印，打造 1 兆人民币市值华人版伯克希尔·哈撒韦控股集团；超越沃伦·巴菲特，完成连续 30 年平均每年皆复利成长 35% 投资报酬率，成为史上最优秀的投资家；让每一个合伙人都财富自由”，那么我就成功了！我死前可以心满意足地说，我这辈子了无遗憾！

我们在 2006 年 6 月底，参与“与巴菲特午餐慈善义卖会”全球竞标，3 天下来最后只剩下两组人马对决抢标（出身中国大陆的段永平先生 VS 来自台湾地区 Magic your life 的梁凯恩），我们最后以 100 美元之差饮恨（段先生守住结标前的最后一次出价机会，以 620,100 美元得标）……山不转路转，路不转人转；网络竞标不能重来，竞标之路不能转。我们转而将出价竞标传真给沃伦·巴菲特的秘书，告知我们正在着手写这本书，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来得到的响应是："沃伦·巴菲特先生很关注，并且允诺一定会好好的阅读本书！"

很多人听过巴菲特，很多人知道巴菲特，很多人看过巴菲特的书，但他们其实都还不认识巴菲特。这本书就是要揭开股神巴菲特的神秘面纱，让读者真正认识巴菲特，触碰巴菲特的深度、广度与厚度，从巴菲特出发到超越巴菲特。

欢迎见证我的超越巴菲特之路。

周皇仁（Warren 周）

2007 年 12 月 1 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梁凯恩序

Magic Your Money！

这本书你不必看——如果你不想发财的话！

我从事的是教育训练的行业，教育是百年树人的工作，如果把这几年报名过我课程的学员譬喻成树苗，那么应该已经种出一大片森林，而如果把我自己大量学习、上课认识的学员人脉摊开来，也是如大树般枝繁叶茂，而周皇仁却是所有和我有交集的人当中，最让我另眼看待的一位。

我在每一次《Magic Your Life》课程里面，都会持续告诉学员两件事：

第一件事，一定要设定人生 101 个目标的重要性！因为要有不可思议的目标才有可能带来不可思议的结果，普通的目标只会带来普通的结果，平凡的目标只会带来平凡的结果，伟大的目标就能创造伟大的结果！

第二件事，了解并利用复利的重要性！讲到这个主题我都会请皇仁来传授和分享，我觉得人在追求成功的同时，一定要拉拔另一个人，最好是能互相拉拔、牵引，随着彼此都爬得越高而能同时互相扶持、互相砥砺、互相加油打气……

我从一个业务员到成为亚洲超级演说家，再到现在是年营业额数亿的企业主，并设定目标 2009 年要在香港挂牌上市，在此同时我也要协助皇仁成为史上最伟大投资家——这已经是我人生 6 大核心目标之一了！而且我真的在这么做！接下来我将影响更多人，给他们正确的投资观念，建议他们将资金投资在正确的地方。我觉得能够找到一个顶尖的投资家是人生中一件非常幸运的事情，因为他使你彻底摆脱贫穷，在累积财富的过程中，不再沉而不浮、浮而不起……

为什么要超越巴菲特？我再强调一次，我在 12 年前决定要成功，要在上海办 5 万人演讲，现在这目标即将在 2008 年达成！皇仁是我过去 12 年来所看过唯一在目标上坚持到底、屹立不摇、始终如一、永不妥协的人，这 12 年来我们在目标上互相砥砺、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

激励、督促彼此达成自己所设定的目标，并且不断地向对方报告最新进度，我觉得光是想到这件事就太不可思议了！更夸张的是，怎么会有人定了一个目标12年来都没有改变动摇？注意！这目标可不是上个月决定的，而是12年前就决定的！而且这12年来皇仁把目标当做主义信仰般“夙夜匪懈、主义是从、矢勤矢勇、必信必忠、一心一德、贯彻始终”地一直朝这目标向前迈进！

我们有超越巴菲特这目标后，也因此吸引许多不可思议的人加入，有了能团队作战、分工合作的伙伴，所以我们成立了巴菲特投资研究团队，我们一群人如此聪明、具有强烈企图心、激光束般的聚焦、剑道武士般专注力、怒海潜将般意志力、强大使命感加上无可动摇的信念，再加上许多优秀成员，以及超越极限重要的核心伙伴……我们要共同来完成这个目标！而且我们相信因为这本书的出版将会吸引更多的顶尖高手人才加入我们巴菲特投资研究团队，所以当你看到本书《超越巴菲特》的书名后，如果你也是认同价值投资的有志之士，你应该会热血沸腾，如果你觉得你够顶尖，也欢迎你加入我们团队，让我们一起来完成这个将对华人产生重大影响的伟大目标！

皇仁说投资是孤独宁静的工作，要远离喧哗，该像巴菲特般在奥马哈埋首，所以很多人过去都不认识他，但是你们现在不但可以从这本书认识他，更可以借由书中的观念，像魔术般改变财富命运，Magic Your Life、Magic Your Money！

梁凯恩

2007年12月1日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“青出于蓝，更胜于蓝”

巴菲特，近几年俨然成为一种投资学的代名词。他的惊人获利，吸引许多人投入研究，要称之为显学也不为过。但我相信，只有认同且臣服于巴菲特成功模式的人，才会奉为圭臬，甚至化为信仰、付诸执行。一个人可能没有什么作为，但一群人聚而为团队时，将是一股不可小觑的力量！

一样米养百样人，一个人的心智模式何等重要，因此本书首重巴菲特价值观的传达，想要学习巴菲特的投资方式，必须先把自己变得和他一样，才能和他同角度来看股市。但人往往缺乏自知之明，以为置身股海即可悠游自若，殊不知因为观念、努力、耐心与技术的不足，而落得沉沦下场，如果巴菲特的投资方法，是长期以来经过证明有效的，那么跟着他学，就好像抓住浮标般，自可随着波涛起伏渐入佳境！

在学习巴菲特的投资方法前，必须先建立很重要的观点：“在股市唯一能赚取的就是企业的盈余分红！”因为这样，才能正视自己为股东的身份，才能把被投资企业当做自己的生意来做，做得好自然就有盈余、自然就有分红，这是异于一般人以“价差”为获利目标的思维，却也是最稳健、最实在！而一旦建立且认同这样的观点后，就会觉得企业的公开揭露信息，例如，年报，何其重要!!因为那是自己的生意做得好不好，有没有赚钱的参考依据。如此一来，阅读年报将不再索然无味，本书后续对于投资观念、技巧的引导、以及个案研讨的搭配，也将一一引人入胜……

放眼21世纪，将是亚洲国家大放异彩的世纪，如果巴菲特的投资方法，能在美国缔造无数不可思议的纪录，那么在亚洲、在华人世界是否可以成功复制？这一群熟透了巴菲特的人，集结了巴菲特的所有特质，热情地打着“巴菲特投资研究团队”的名号，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

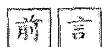
却又具有强烈企图心地想“超越巴菲特”，原因无他，如果能吸引越多人认同，因地制宜，那么这股力量将影响更多企业重视自己的经营绩效，盈余、获利也就水到渠成，“青出于蓝”并不为奇，“更甚于蓝”竟是指日可待！

聚阳实业股份有限公司业务营销处副总经理

马国柱

2007年12月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



证券分析之父本杰明·格雷厄姆在1916年首创“价值投资法”，经过巴菲特的改良修正（而且是极大幅度的改良修正，大约95%）并且发扬光大，他自己也成为最大受益者——福布斯400大富豪排行榜历年首富中，唯一一位在个人财富来源栏填上“股票市场”的人！被誉为史上最伟大的投资家，并被全球传媒封为股神！

“巴菲特版价值投资法”是一个简单的概念，它简单到用一句话，就可以清楚明白地传达整个投资思想精髓：

“用0.5元的价格，去买每年会持续增值的1元价值，买进后有耐心地等复利发挥作用，千万别轻易卖出！”

它乍听之下简单到每一个投资人，以为可以轻易搞懂！

它乍听之下简单到每一个投资人，以为可以轻易学会！

它乍听之下简单到每一个投资人，以为可以轻易赚钱！

“巴菲特版价值投资法”是一个难懂的概念：

它难懂到每一个投资人，以为搞懂了，实战时才发现搞错了！

它难懂到每一个投资人，以为学会了，实战时才发现学错了！

它难懂到每一个投资人，以为可以轻易赚钱，实战时才发现了这是最难赚的钱！

若想要学习巴菲特的投资方式，我的经验是必须先解读他这个人，必须先学习他的态度、他的思维方式、他的个人特质（学你所能学的，而不能学的，找有该特质的人与你互补）、先把自己变得跟他一样，再来学他那已经长时间(1916～2006，累计90年)证明成功有效的投资方法，才会有用！许多写巴菲特的书都有针对下列的描述：巴菲特有纪律、有耐性、有弹性、有勇气、有信心、有决心、他喜欢与人相处、异常冷静、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化繁为简、记忆超强、心算非常快、一切讲求逻辑、热爱阅读（书籍与企业年报）、善于风险计算、是一个当代最厉害的商业研究者……

学习“巴菲特版价值投资法”会逼着你自己不断思考、不断问问题、不断地“测试→检讨→修正”自己的投资分析模型。我们之所以能够在股市征战十数年，且赚钱多于赔钱的一个主要原因，就是因为我站在股神的肩膀看股市！但这并非刹那间的改变，而是一个经过许多惨烈失败经验，缓慢持续的演变过程！在伯克希尔·哈撒韦年报看到第17遍时，我突然顿悟了！顿生“众里寻他千百度，蓦然回首，那人却在灯火阑珊处”之感。

传闻说：沃伦·巴菲特曾经发誓，在《证券分析》没有看完12遍以前决不买股票！我建议每一个想进入股票市场的人都应该看伯克希尔·哈撒韦年报，而且都应该看12遍以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

周皇仁序 学习是为了超越 /11

梁凯恩序 Magic Your Money! /14

导 读 “青出于蓝，更胜于蓝” /16

前 言 /18

第一篇 因为不知道 /1

跟对的人学有效的方法 /4

第二篇 3个重要的投资观念导正 /7

投资报酬率 /9

付出努力度 /11

扎实基本功（4门必修课）/12

第三篇 沃伦·巴菲特心中的股市面貌：经营者盈余（一） /17

一般股市参与者在股市“买股票赚价差” /18

股神沃伦·巴菲特在股市“买股票赚经营者盈余” /24

◎以买房收租金解释经营者盈余 /28

◎以开咖啡厅解释经营者盈余 /30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◎以开撞球馆解释经营者盈余 / 31
以假设股票上市公司解释经营者盈余 / 33
总整理1977～2005年伯克希尔·哈撒韦年报——关于“经营者盈余”部分 /36

第四篇 能长期投资成功的关键秘诀：及早善用复利力量 / 43

年复利买价投资报酬率 / 44
总整理1977～2005年伯克希尔·哈撒韦年报——关于“复利观念”部分 / 45
“复利”深深影响巴菲特个人行为的传闻 / 48
巴菲特买股票赚经营者盈余案例分析 / 51
经营者盈余概念：运用问句模型 / 58

第五篇 经营者盈余（二）：台湾地区企业案例分析 / 67

个案分析1：全世界最大固定尺寸窗帘制造商“亿丰窗帘” / 68
个案分析2：全世界最大的汽车AM塑料件制造商“东阳实业” / 75
个案分析3：全世界最大NB用电池制造商“新普科技” / 83

第六篇 经营者盈余（三）：中国大陆企业案例分析 / 93

个案分析4：中国品牌家具出口龙头一哥“台升家具/顺诚控股” / 94
个案分析5：中国平价女鞋连锁通路天王“达芙妮/永恩国际” / 116
建立企业葡萄藤耳语人脉网络 / 128
企业葡萄藤人脉网络调查——实际案例分析：“新普科技” / 138
拜访企业前家庭作业准备方向及撰写所将咨询问题分类 / 142

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七篇 出 价 / 145

高胜算的出价（经营者盈余买价投资报酬率） / 146
沃伦·巴菲特历年来收购企业的出价（年复利买价投资报酬率） / 149
5种买到好价钱的时机 / 153
考虑卖掉公司的3种情况 / 157
千万别投资下列5种情况的公司 / 158
个案分析6：台湾最大3C连锁卖场兼亚洲最大小家电制造商“灿坤实业” / 161
经营者盈余概念：台湾最大3C连锁卖场兼亚洲最大小家电制造商“灿坤实业” / 162

第八篇 投资股票千万要小心的3种错误定律 / 181

徒劳无功定律 / 182
稳死铁赔定律 / 185
悔不当初定律 / 186
耐心是长期投资成功的关键 / 187

第九篇 一般股市参与者与股神沃伦·巴菲特10大不同 / 189

第十篇 超越巴菲特大梦（团队简介、策略布局） / 199

巴菲特投资研究团队的风云际会 / 200
前 传——股海浮沉录 / 200
首部曲——“梁”师益友 / 202
二部曲——胜券在握 / 203

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三部曲——团队诞生 / 205

四部曲——征服四海 / 206

五部曲——进军大中华 / 207

六部曲——大军未动，粮草先行 / 208

七部曲——风云际会 / 209

终　曲——明日帝国 / 210

华波超巴投资团队策略布局 / 211

周皇仁后记　致谢词 / 218

梁凯恩后记　巴菲特，我们来了！ / 223

附录一　Warren周的“人生101个目标” / 229

梁凯恩的“人生101个目标” / 235

附录二　1977～2005年伯克希尔·哈撒韦年报精华重点 / 244

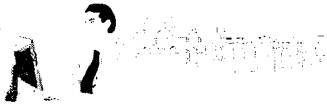
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇

因为不知道

✧ 跟对的人学有效的方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为什么 SARS 这么毒？答案很简单，因为人类对它一无所知！为什么股市钱这么难赚？总结起来有两大原因：

第一、因为绝大部分的投资人对其所投资的公司价值一无所知，而且乱出价。

第二、因为绝大部分的投资人极容易受“群众气氛”影响，而过度乐观悲观。

有人说，世上最难懂的三件事：宫廷政治、男女爱情、股票市场！

这 8 年来，我在梁老师的超越极限训练机构教“巴菲特版价值投资法”投资学课程，上过我课的学员总数应该超过 2000 人了，而在这么多年的授课过程中，我发现几个有趣的现象：

* 课程刚开始，一提到“股票市场”这四个字时，每个人都会竖起耳朵，好像钱会从天上掉下来似的。
* 凡是听完我讲完 5 个小时的“巴菲特版价值投资法”投资学课程后，99% 的学员会发觉原来股票钱并没有想象中好赚，也不是听完一次课后就能“马上”变成一位投资高手。
* 也有许多学员听完我讲完 5 个小时的“巴菲特版价值投资法”投资学课程后明白，别拿血汗钱开玩笑，自己真的不适合进入股票市场。
* 每当到课程最后 Q&A 时间，总会有学员要求我报个稳赚不赔的“明牌”。唉，都中有线电视投顾老师的毒太深了！

另外在“Magic Your Life”课堂上我都会要求学员说说看对“股市”的感觉与看法，最后统计不外乎以下三种：

* 第一种感觉：股市似乎有种神秘力量，股价上上下下、涨涨跌跌，大部分的股市参与者赚钱时都赚得糊里糊涂，赔钱时也赔得不清不楚→他们总结：股市是赌场，买股票是赌博！
* 第二种感觉：股市总是充满不公平现象，股市是有钱人的天堂、吃散户（小额投资人）的市场，总是信息不对称、上市公司公布数据时常常会有“选择性透露”（虽然证券交易法中，明令禁止这种情形）→他们总结：在股市赚钱一定要靠内线交易！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

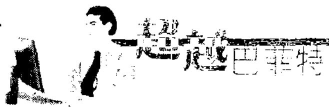
* 第三种感觉：股市给人迅速致富、马上获利、又快又容易赚的钱，虽然股票市场有上述让人又爱又恨的两项缺点，但人们又舍不得放弃在股市赚轻松钱的想法，舍不得放弃在股市致富赚大钱的机会→他们总结：股市是鸡肋（食之无味，弃之可惜）！

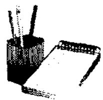
其实大部分的股市参与者，都过度高估了自己对股市了解的程度（我自己何尝不是）！买张股票容易，想靠买卖股票赚钱难！ WHY？因为不知道！

* 你不知道，正确观念的重要！
* 你不知道，持续努力的重要！
* 你不知道，训练耐心的重要！
* 你不知道，在股市赚什么钱！
* 你不知道，该怎样才赚得到！
* 你不知道，有高胜算的赚法！

更糟的是，大部分的股市参与者都不愿意承认这点，大家总以为自己早就知道了（因为我们看过、听过、学过别人的经验）。其实，我们不知道自己不知道！因为我们看错了、听错了、学错了！再说一次，我们都高估自己对股市了解的程度了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





跟对的人学有效的方法

大家想象一下，如果你口袋有 1000 元，你会如何运用呢？也许有人会与朋友去华纳威秀看场电影，有人会去大连渔港海鲜餐厅享受一顿满足食欲，有人会去买衣服、鞋子满足物欲，也许更有人全拿去买福利彩票（体育彩票）赌运气了。1000 元并不能出国旅游、不能买车、不能订做高级手工西装，很多事都不能做。但有一个人，他用这 1000 元创造了下列这些不可思议的纪录：

* 1956 年用 100 美元（约 1000 元人民币）在卧室阳台创业，40 年后他是 2006 年全美 400 大富豪排行第 2 名，拥有 440 亿美元净资产（约 3388 亿人民币），是历年来福布斯富豪排行首富中，唯一一位在财富来源填上“股票市场”的人。
* 这个人创造了难以置信的年复利投资报酬率：1956 ~ 1969（这 13 年，平均 29.5% 年复利投资报酬率）、1964 ~ 2005（这 41 年，平均 21.5% 年复利投资报酬率）
* 除 2001 年 9·11 事件那年以外（因为他拥有全球最大的再保险公司），每年 12 月 31 日结算时，没有 1 年是亏钱的！就股票投资而言他做到 50 年（1956 ~ 2006）没有 1 年发生过亏损的全胜辉煌纪录！
* 他是伟大的商业研究者，不可思议的企业家！他将一家快倒的纺织公司（Berkshire Hathaway）转型成全球最大的“超级灾害险再保险公司”、北美第 17 大市值企业！
* 2006 年《巴隆金融周刊》（Barron's）第二届世界最受尊敬企业排行榜第 5 名。
* 2006 年《财星》500 大企业排行榜中伯克希尔·哈撒韦名次：

  ◎营收 816 亿美元（第 42 名）

  ◎获利 85 亿美元（第 28 名）

  ◎资产 1982 亿美元（第 91 名）

  ◎净资产 914 亿美元（第 10 名）

  ◎连续 10 年美国股王，目前 1 股要价超过 100,000 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套用大文豪马克·吐温所说的一句话："真实当然比小说奇怪，因为小说至少要合理。"就上述每一单项纪录而言，已经是不可思议，更何况是6项！而且是仅仅用4000元创造出来的，这根本就是变魔术嘛！不！即使变魔术也不会这么夸张，但这件事却是真实的，这个人如果去报名吉尼斯世界纪录"最会投资股票的人"，一定会成为纪录创造者和保持人的。巴菲特被喻为"史上最伟大的投资家"，全球传媒封他为"股神"。自从巴菲特在2006年捐出440亿美金财富中的85%给比尔与梅琳达·盖茨慈善基金会后，又多了一项"捐款最多的慈善家"封号。

在美国南达科他州有一座拉什莫尔山，山顶上凿了四位栩栩如生的人头浮雕像，是为了纪念美国开国迄今四位最重要的总统（华盛顿、杰斐逊、林肯、罗斯福）。有人说如果拉什莫尔山的正对面又出现另一座山，这次可不是四位美国总统也不是四位电影或音乐明星，而是为了献给投资世界中最顶尖的四个人所凿的人头浮雕像，毋庸置疑的三个人已经出现了：史上最伟大的投资家——沃伦·巴菲特（Warren Buffett，又译华伦·巴菲特）、史上最可怕的投机客——乔治·索罗斯（George Soros）及史上最厉害的基金经理人——彼得·林奇（Peter Lynch）。彼得·林奇早在好几年前就宣布收山，卸下富达麦哲伦基金经理人职位，而大投机客乔治·索罗斯也在日前宣告交棒给他的儿子，自己将退出江湖。换言之，沃伦·巴菲特是目前山顶上三人中硕果仅存，以76岁高龄仍继续在投资的世界中叱咤风云的人。

全世界只有一个人可以教我们"如何在股票市场赚钱"，就是——沃伦·巴菲特！！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇

3个重要的投资观念导正

- ✧ 投资报酬率
- ✧ 付出努力度
- ✧ 扎实基本功（4门必修课）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



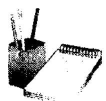
以我在梁老师超越极限训练机构多年的授课经验（价值投资学课程），在我们进入后续内容之前，有3个重要的投资观念是各位读者必须先彻底导正过来的，除非你接受了这些正确的投资观念，不然你真的没必要花时间读完本书后续内容，不如拿这些宝贵的时间去做一些爱做的事，免得白白浪费。

大家小时候应该都听过“青蛙王子”的童话故事：一个被坏巫婆施展咒语的王子变成青蛙，最后在美丽的公主深情一吻之下，变回英俊帅气的面貌，从此以后王子与公主过着幸福美满的日子……

每次讲完课我总会有一种想法，大部分股市参与者，不晓得是不是被童话故事的美好结局给催眠了，只要一听到“股票”这两个字，他们脑中自然就会出现上述这种画面。他们以为拿出一笔钱到股市买股票（开始投资），然后就可以从此过着幸福美满的日子（你不是太天真就是想太多了）！

你拿出一笔辛苦挣来存下的血汗钱，晃头晃脑地进入股票市场再傻傻地买进XX股票，进行你所谓的股票投资，然后“期待”你买进成交后的第2天起（有些更夸张的是，成交后的下一秒起）开始涨、再涨、一直涨（你内心的声音是涨吧，涨到外层空间去吧）……从此以后王子与公主过着幸福美满的日子！期待归期待，我在股市这行打滚第15个年头了！我来告诉你一个残酷但却是铁一般的事实：你的投资结局只有两种！要不是买到烂公司股价从头顶跌到脚指头，最后含泪割肉出场；不然就是明明是买绩优公司但因为买价过高，你买进成交后不知不觉地慢性盘跌而且腰斩再腰斩，你成功地住进6星级豪华行政套房，等到下一次天空再度出现5星连珠异象大约就是你的解套之日了……然后你又辛苦存一笔钱，又听到财经节目里重量级股评专家ZZZ吹得天花乱坠在推荐一支稳赚不赔的股票（又想起童话故事），然后进行投资……再遇到上述毫无例外可言的结局！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资报酬率

观念一：千万别对“投资报酬率”有不可思议的浪漫期待！！我希望大家找张白纸写下这句话。

每次在 Magic your life 的课堂中，我都会请学员说出“自己希望在股市赚取多少年复利投资报酬率”。他们的回答总令我感到吃惊，平均值在每年 15% ~ 25%。天啊！要知道就算是百年难得一见的投资奇才沃伦·巴菲特，累计过去 41 年的年复利投资报酬率平均值也仅 21.5%！

依照 80/20 法则估算，每 100 个股市参与者中仅约有 20 个人赚得到钱，而这 20 个赚钱的人中约 19 个人年报酬率在 0 ~ 15% 上下，而 100 个人当中，大约只有 1 个人有机会长期赚取 15% 以上的投资报酬率！（注意！这几率还是高估值！）况且即使赚到年 15% 以上投资报酬率也先别急着高兴，因为高绩效报酬率有可能仅是“昙花一现的佳绩”或是“纯然好运的结果”，毕竟台风来了猪也会飞！

要知道，每当我们做了投资某家公司选择的同时，也开始面临问题！我们必须明白，我们当下所决定的每一个投资买卖决策，都将影响接下来的新布局、机会成本以及不如预期时的响应方式！关键点是：大多数股市参与者在必须做出买卖决策的关键时，都并非能做出最好的决定！！但只要事情的结果导向是正确（面）的，我们往往就会自以为是地认为自己的决策是正确的，结果当然更不会去仔细推敲整个决策流程的每一个细节是否完善，我们只记得庆幸自己决策并没有出现重大瑕疵，却忽略了自己其实离失败只有一线之隔！再说一次，绩效好的时候，你千万不可以自满、你必须更小心谨慎，“片刻的胜利”不是永恒的胜利！不要沉迷在那片刻之中！因为你永远无法得知它究竟是不是“昙花一现的佳绩”或“纯然好运的结果”！

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

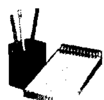


总人数	100人	
80%	80人	会赔钱
20%	20人	会赚钱

↓

80%	16人	投资报酬率 0 ～ 10%
15%	3人	投资报酬率 10% ～ 15%
5%	1人	投资报酬率 15%以上
	20人	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



付出努力度

观念二：千万别对“付出努力度”有无可救药的天真幻想！！我希望大家在刚才那句话旁再写下这句话。

在这么多年的授课过程中，我也发现“一般股市参与者”可能仅凭着一些非常天真的理由（天真是好听用词，原话应该是天真到脑袋进水）就傻傻地进股票市场买股票，比如：因为亲朋好友在这家公司上班、因为常在电视或杂志上看到这家公司专访、因为技术指针出现买进信号、因为自己在这家公司上班、因为预估总体经济成长率会向上走、因为看到利率走向变化、因为政治因素谁谁谁要上下台、因为朋友王二麻子强烈推荐、因为财经节目里重量级股评专家 ZZZ 说这是千载难逢的机会要赶快买进、因为昨晚梦见 XX 股票涨停……总之买进股票的理由五花八门、千奇百怪，但是买进后的结果，永远只有唉声叹气地说，最近又在股市赔了多少钱！

想在股市赚钱不是靠道听途说、不是靠内线交易、不是人云亦云、不是胡思乱想、更不是凭感觉，股票投资这行绝对没有不劳而获的事，白吃的午餐肯定会拉肚子。它是一项非常专业的工作，而且是一个持续性的投入过程，你能靠的只有持续不断教育你自己与你的团队，如果好好学习价值投资法（注意！是认真下苦功好好学），3 年后应该可以赚到平均每年 0 ～ 5% 的投资报酬率，5 年后投资报酬率应该可以有每年 5% ～ 10%，坚持认真学 10 年则平均年投资报酬率应该可以稳定在 10% ～ 15% 了……若想再提高报酬率你将面临两个变数：

1. 这真是你想要的生活吗？

2. 上帝愿意给你吗？

希望年投资报酬率	最少需要下苦工年数	学习过程
0～5%	3年	不会太难
5%～10%	5年	非常辛苦
10%～15%	5～10年	会要了你的命
15%以上	10年以上	人生取舍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





扎实基本功（4门必修课）

观念三：**努力练习“扎实基本功”一步一个脚印不投机取巧！！大家在刚才的白纸上再写下这句话。**

电影《华尔街》中，男主角“查理·辛”和他伙伴“迈克尔·道格拉斯”的对话：

查　理：……我感觉今天股市会是极杀戮的一天……

迈克尔：哦……那你的机关枪在哪里？？？

大部分的股市参与者都有一个基本的错误认知：以为只要到券商开个股票账户，接着开始买进卖出股票，然后期待通过交易每年就会有20%以上的投资报酬率！真令人难以理解这种想法究竟是从何而来的？？？股票投资是一门包含着“超高压力”与“永无止境”的双特质工作，不管是在精神上、体力上、情绪上、银行存款上，都是如此。你必须时时让自己的脑袋与情绪保持在零下5℃的状态，才能随时冷静地分析、解读每一条新闻背后所隐藏的真正含意。但光自我情绪管理能力还不够，如果你想在股市中存活下来，更甚者想在股市获利，你必须先有扎实的基本功，它就是你的机关枪！不然你就是在拿自己的血汗钱开玩笑，等着被市场痛宰了！！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资必须学习 4 门课：

商业语言学	商业研究学
懂游戏规则（财务报表） 1.没看过不投资 2.看不懂不投资 3.别妥协数字只买好公司	商业运作、企业判断（拜访企业） 1.大量阅读企业年报 2.大量拜访企业 3.有创业或经营企业的经验
投资观念学 价值投资（5毛买1块） 1.别学，未经长期验证的理论 2.别学，总是前后矛盾的方法 3.别学，无法长期成功的技巧	**实战投资学** （知道、悟道、做到、得到） 1.测试 你的投资分析模型 2.检讨 你的投资分析模型 3.修正 你的投资分析模型

第 1 门课：商业语言学

财务报表可以反映出企业过去的经营表现，倘若你看不懂财务报表一切白搭！当你培养阅读分析财务报表的能力后，接下来关键是能找到有兴趣公司多久以前的报表，报表往前追溯的时间越长你就越能了解该企业！大家都知道 1988 年巴菲特投资 10 亿美元买进可口可乐的大手笔举动，但甚少人知道巴菲特为了了解可口可乐，他看过的可口可乐财务报表甚至可以追溯到 100 年前……

第 2 门课：投资观念学

证券分析之父本杰明·格雷厄姆在 1916 年创立价值投资法至今已经有 90 年的时间，足以证明这是可以赚到钱的方法，反正你都决定花时间了，干脆学少林正宗（推荐阅读：《证券分析》与《智能型股票投资人》这两本书）！因为它是经过长时间证明的有效方法，别学其他那些旁门左道（技术分析、搞内线等），那些只能偶尔运气好赚到钱却无法让你永保安康。如果少林正宗（价值投资法）学出心得，可以再向上挑战少林镇寺之宝洗髓经“巴菲特版价值投资法”。

巴菲特在 1984 年美国哥伦比亚大学的演讲稿：……来自“格雷厄姆－多德都市”的投资者所具备的共同智力架构是：他们探索企业的价值（value）与该企业市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场价格(price)之间的差异。实质上，他们利用其间的差异，却不在意效率市场理论家所关心的问题：股票究竟在星期一或星期二买进，或是在一月份或二月份买进？当企业家买进某家公司时(这正是格雷厄姆－多德都市的投资者透过上市股票所从事的行为)，我怀疑有多少人会在意交易必须发生于某个月份或某个星期的某一天。如果企业的买进交易与时间没有任何差，则我无法了解学术界人士为何要花费大量的时间和精力，探讨代表该企业部分股权的交易发生时间的差异。毋庸多说，格雷厄姆的门徒并不探讨 beta 值，资本定价模式(CAPM)，证券报酬率的变异数(Covariance)，这些都不是他们关心的议题。事实上，他们大多难以界定上述学术名词，他们只在乎两项变量：价格与价值……这九项来自格雷厄姆－多德都市的投资记录，我并非以后见之明从数千名对象中挑选出他们，而是根据他们的投资决策架构，在多年前就选定了他们，我了解他们所接受的训练，而且知道他们的智慧、个性和脾气。我们务必了解，这一群人只承担了一般水平以下的风险；留意他们在股市疲弱期间的记录，他们的投资风格虽然大不相同，但心态上始终恪守：买进的标的是企业，而非企业的股票。他们当中有些人偶尔会买下整个企业，但是他们经常只购买企业的一小部分，不论买进整体或一部分的企业，他们所秉持的态度完全相同。在投资组合中，有些人持有几十种的股票，有些人则集中在少数几支股票，但是，每个人都受惠于企业市场价格与其内含价值之间的差异。我相信市场存在着许多没有效率的现象，这些来自格雷厄姆－多德都市的投资人成功地掌握了价格与价值之间的缺口，华尔街的群众可以影响股票价格，当最情绪化的人、最贪婪的人或最沮丧的人肆意驱动股价时，我们很难辩称市场价格是理性的产物，事实上，市场经常是不合理的……另外，你必须有知识，而且能够粗略地估计企业的价值，但是，你不需要精密的评价知识，这便是格雷厄姆所谓的：安全边际。你不必试图以 8,000 万美元的价格购买价值 8,300 万美元的企业，你必须让自己保持相当大的缓冲(Cushion)空间，架设桥梁时，你坚持载重为 3 万磅，但你只准许 1 万磅的卡车穿梭其间，相同的原则也适用于投资领域。有些具商业头脑的人可能会怀疑我撰写本文的动机，更多人皈依价值投资法，将会缩小价值与价格之间的差距，我只能够如此告诉各位，自从格雷厄姆出版了这本书，这个秘密已经流传了 50 年，在我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奉行这项投资理论的35年中，我不曾目睹价值投资法蔚为风潮。人类似乎存在着偏执的天性，喜欢把简单的事弄得更复杂。最近30年来，学术界如果有任何作为的话，乃完全背离了价值投资法的教训。它很可能继续如此，船只将环绕地球而行，但地平之说仍会畅行无阻。在市场上，价格与价值之间还会存在着宽广的差值，而奉行格雷厄姆理论的人也会繁荣不绝。

第3门课：商业研究学

有一段巴菲特与访问他的记者的对话：

记者问：巴菲特先生，您能给予想从事证券业的年轻学子的关键开端第一步建议会是什么？

巴菲特回答：阅读上市公司的企业年报……

记者惊讶的又问：那有好几千家公司耶！

巴菲特回答：那就由上市公司A字母公司开始阅读然后一路看到Z为止……

有人说巴菲特是一个伟大的商业研究者，巴菲特更是美国企业CEO最常咨询的对象，原因是他看过的公司实在够多的，全美约13000多家企业必须定时向美国证管会上报公司数据，据说巴菲特不仅全部看完，他甚至将阅读范围扩及到欧洲各上市公司，近几年来甚至开始阅读亚洲企业年报。巴菲特已经达到“心中兵书藏万卷、胸中自有百万兵”的级数了……

这一门课没有任何快捷方式，只有努力再努力而已！你若想能在股海中最后笑着出场，就必须将100%的时间花在阅读企业年报，扎扎实实地去了解企业，你阅读的企业年报越多，商业运作企业判断的功力就越扎实。

交易所名称	台 湾	香 港	上 海	深 圳	两岸三地
上市家数	687 (2006.08)	952 (2006.07)	834 (2006.07)	532 (2006.07)	3005

（接下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



交易所名称	纽 约	纳斯达克	伦 敦	Euronext	德 国
上市家数	2205 (2006.07)	3193 (2006.07)	3199 (2006.07)	1220 (2006.07)	756 (2006.07)

交易所名称	东 京	韩 国	新加坡	泰 国	吉隆坡
上市家数	2349 (2006.07)	723 (2006.07)	693 (2006.07)	470 (2006.07)	1027 (2006.07)

第 4 门课：实战投资学

持续不断测试、持续不断检讨、持续不断修正……一直重复到出手胜算 99% 为止（巴菲特说他的出手胜算是 99%)。整个过程中，你不会知道将出现什么情况与变化，你必须学会接受投资失败并将它视为整个投资逻辑架构演变进化过程中不可避免的一部分！记住，投资失败和分析错误是成为投资高手必须支付的基本代价，而这学费非缴不可！另外，连续几次投资顺利赚钱时千万要小心，不论任何投资分析模型或工具，“过度乐观心态”仍会三不五时跑出来作祟一下，它是不适当的自信，在投资这行凡抱持人定胜天想法的傲慢投资者一定会受惩罚。

除了上述 4 门课外，你还必须养成大量阅读的习惯，包括财经报纸、财经杂志、产业年鉴、企业传记、企业年报、公司研究报告……而且必须是疯狂地阅读。能长期在股市赚钱的投资者，没有一个不是热爱阅读的，巴菲特更是狂热的阅读者，有太多关于他这项特质的描述了！包括：

* 8 岁时就把他父亲书房有关股市与赚钱的书籍看完；
* 10 岁时就把奥马哈图书馆里有关投资、金融、股票等书籍都借出来过；
* 中学时一边与同学打篮球，一边看《华尔街日报》；
* 有段时间他平均 1 天看 5 本书；
* 他做过统计，发觉自己阅读量比一般人多 5 倍以上；
* 有个传闻说他在结婚的蜜月旅行还带恩师格雷厄姆写的《证券分析》并且看完。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇

沃伦·巴菲特心中的股市面貌：经营者盈余(一)

✧ 一般股市参与者在股市“买股票赚价差”

✧ 股神沃伦·巴菲特在股市“买股票赚经营者盈余”

◎以买房收租金解释经营者盈余

◎以开咖啡厅解释经营者盈余

◎以开撞球馆解释经营者盈余

✧ 以假设股票上市公司解释经营者盈余

✧ 总整理1977～2005年伯克希尔·哈撒韦年报

——关于“经营者盈余”部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





一般股市参与者在股市“买股票赚价差”

我相信你一定有听过、看过、甚至自己做过以下这些行为：

在股市低买高卖（波段操作）、在股市高价买进期待卖得更高（对公司业绩期待或是对别人愚蠢期待）、在股市汰弱留强换股操作、在技术指标RSI超卖或KD值低档时进股市买进股票，在RSI超买或KD值高档时卖出股票、公司公布业绩优于预期时进股市买进股票、公司公布业绩不如预期时赶紧卖出股票……不分学历、不分性别、不分职业、不分贫富、不分地区、不分股市年资、不分蓝绿，上述这些举动就是目前股市参与者共同的行为模式，白话文就是：在股市买股票“赚价差”！

现在我请各位读者好好想一想几个根本性的问题：

※ 你脑袋中“买股票赚价差”这个想法到底是从何而来？

※ “买股票赚价差”这个想法到底是谁教你的？（是父母、是学校老师、是亲朋好友、是看书上教的、是电视投顾老师说的……）

※ “买股票赚价差”这想法到底对不对？

※ “买股票赚价差”事实真的是这样吗？

※ 有赚钱案例吗？谁赚到了？

※ 赚到多少？赚了几次？

※ 能赚多久？（1个月、1年、5年、10年、一辈子……）

※ 这真的是高胜算的方式吗？

大约在10多年前，有部以股票市场为背景的香港电视剧《大时代》，真的非常好看也非常写实，内容有许多关于股票市场的描述，其中最经典的一段话：

股市原意，乃让人集资投资有其地，社会向荣、人皆有赚！惜人性贪婪，耗尽心思巧取豪夺，乐土成炼狱、血雨腥风杀戮不息，无数人荡产倾家输性命，胜者则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丧良知失人格……取胜唯一方式“及早离去”四字而已！！！

这部港剧上演时间大约也是我踏入股票市场的时间点，我依稀记得当初我原本期待会学到什么必胜绝学，但在看到这部片对于在股市取胜方法是“及早离去”的结论时，内心是震撼、失望与不以为然……

我在 17 ~ 20 岁时疯狂地进出股市，我成为营业员最佳客户，他们最喜欢打电话给我向我建议稳赚不赔的股票，每次我听完都十分兴奋地买进，结果……唉！我也努力认真学习画 K 线（搞无聊）、研究移动平均线（好像存款增减速度）、费波南兹级数（不想得该说什么时，最好的用词）、黄金分割率（比较适用于服装设计师）、参考 KD 值与 RSI（跟丢铜板差不多）、黄金交叉死亡交叉（搞神秘）、听有线电视老师的建议进出（发傻行径）、报名投顾理财讲座（嫌钱太多）、丢铜板（50%）、看星座运势（准！就有鬼了）、在号子找运气最差的人跟他对做，他买进我放空、他空我就买（干脆去澳门赌大小算了）……最后，总结这 3 年的进出股市买股票“赚价差”的成绩单是没赚没赔（现在回想起来，我当时真不知道是走了什么好狗运）。

之后我开始学习“巴菲特版价值投资法”：用 0.5 元的价格，去买每年会持续增值的 1 元价值，买进后有耐心地等复利发挥作用，千万别轻易卖出！但并非从此我就过着幸福美满快乐的日子，因为巴菲特版的价值投资法，看似简单实际上却博大精深：记得你是买企业而非买股票；如果一家公司你不打算持有 10 年那你连 10 分钟也别持有；想象一辈子只能出手 15 次，你真的会在今天这个价位做出买进某某公司的决策吗（使用一辈子 1/15 的机会）；预留多少安全边际（margin of safety）；是否为自己核心优势竞争圈内所能理解的产业；避免受诱惑别被市场不理性气氛给蒙蔽判断；买股票是赚经营者盈余而非赚价差……

我与我们团队的合伙人和研究伙伴们，反复推敲巴菲特的许多根本观念，并且拿着真金白银进入股市实战，用以了解我们到底对这些观念顿悟多少。这是一个缓慢但持续演变的过程，包括看对赚钱、看对赔钱、看错赚钱、看错赔钱、好运海赚的经验、过于自负的惨烈痛赔经验……整个学习演进过程中的最关键点是在伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）年报看到第 17 遍时，我突然顿悟了！不当名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



词，是正确思考的敌人！“买股票赚价差”就是不当的名词，而想在股市“买股票赚价差”是根本性的错误观念！

不幸的是，股市的潘多拉盒子已经被打开了，她成功地让全部股市参与者由原本会赚钱的局面变成一场贪婪的零和游戏，就像电影《华尔街》的一段话：……重点在于贪婪，抱歉找不到更好的用字，贪婪是好的、贪婪是对的、贪婪是有用的、贪婪可以厘清一切……贪婪是人类向上的原动力！这也就是为什么绝大多数的股市参与人永远赔钱多过于赚钱的原因，不管你有多努力，你永远都不可能将篮球塞进高尔夫球场果岭的球洞里，与其将心思用于学习各种“买股票赚价差”的交易技巧，不如彻底忘掉这件事，因为它注定失败并且导致悲惨的下场！

1977～2006年的伯克希尔·哈撒韦年报中，巴菲特老早就点出“买股票赚价差”是错误的投资观念，也是错误的投资方式：

伯克希尔·哈撒韦2005年报内容：……确实经由买进卖出，投资人A只要够聪明或够幸运的确有可能由投资人B那里夺取较大的一块饼；也确实，当股市上涨时所有的投资人都觉得自己变得更富有了，但股东要出手就代表必须找到另一位股东接手，如果他要卖高价则代表接手的股东必须高价买入，对于整体股东来说，这中间并没有什么神奇的空间，天上不会掉下意外的礼物使股东们能够得到比公司本身赚取的还要多！甚至中间还存在着许多摩擦成本使得股东最后拿到的远比公司所赚取的还要少。

伯克希尔·哈撒韦2004年报内容：大部分的投资人是依据：线型图、营业员的建议或是公司近期的获利预估，来进行买卖！其实查理与我本人根本就不理会这些，而是以“企业所有权人的角度”看事情，事实上，这正是我几十年来投资行为的精髓所在。

伯克希尔·哈撒韦1992年报内容：一直以来我们认为股市预言家唯一的价值就是让算命先生看起来像是那么一回事，即便是现在，查理跟我还是相信短期股市预测是毒药，应该要把它们摆在最安全的地方，远离儿童以及那些股市行为像小孩般幼稚的投资人。虽然有时股市的表现在相当大地起伏，然而很明显股市的表现不可能永远都能超越其背后所代表的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔·哈撒韦1986年报内容：事实上，我们从来就不知道股市接下来到底是会涨还是跌，任何臆测终将徒劳无功。

伯克希尔·哈撒韦1983年报内容：假设一家公司ROE为12%，而其股票年周转率为100%，又若买卖股票须抽1%手续费，而公司股票以账面净值进行交易，这样算下来，光是每年“股权移转的交易成本”便占去净值的2%，而这对公司的获利一点帮助都没有！玩这种大风吹游戏实在有点划不来。

伯克希尔·哈撒韦1980年报内容：我们深信对股票或债券价格所作的短期预测根本是没有用的，预测这件事或许能够让你更了解预测者本身，但对于了解未来却是一点帮助也没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

花大量的时间与精神盲目追求达不到的事，不值得做的事做得再好都没用，都是白费工夫，就好比“在沙滩上画清明上河图”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





股神巴菲特在股市“买股票赚经营者盈余”

一对年轻男女准备交往时，他们以抱着“玩玩溜为前提”的心态交往，跟以抱着“要结婚为前提”的心态交往，中间的差别相信大家都分得出来；而一般股市参与者“买股票赚价差”心态跟股神沃伦·巴菲特买股票赚经营者盈余分红心态，中间的差距比上述例子的差距还大上千万倍！会发生这种情形最主要的两个原因：

一是，因为一般股市参与者压根就不晓得，原来买股票赚经营者盈余才是高胜算的投资方式！他们脑中以为买股票赚价差的想法是天经地义的。

二是，真的有少数人知道了买股票是赚经营者盈余而非赚价差，而且他们也明白这投资逻辑真的能赚到钱，但他们就是不愿意采取这种投资方式。因为这种动辄数年，甚至数十年用复利累积财富的方式实在太慢了。他们要的是能“迅速”在股市赚到钱、“瞬间”在股市赚到钱、“马上”在股市赚到钱、“简单”在股市赚到钱等，但残酷的现实是上述这种缩短致富时间的投资圣杯或必赚公式根本就不存在！！（尤其是基金经理人！在那种几乎是以秒为单位在结算基金净值的环境里，压根就不允许他们采用这种明知是对的、明知是真的能赚钱的、明知是高胜算的方式，因为他们的老板或上司根本就不可能给他们那么多美国时间去等待复利发挥威力！！）

你可能不知道：股神沃伦·巴菲特买股票是不赚“价差”，他要赚“经营者盈余分红”。

巴菲特	一般股市参与者
买股票→赚经营者盈余分红	买股票→赚价差
要结婚为前提心态交往	玩玩溜为前提心态交往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇　沃伦·巴菲特心中的股市面貌：经营者盈余（一）

不管从事买卖业、制造业、金融业、服务业……各行各业，我们所能赚取的就是：投入该事业后，在该经营期间所能产生的净现金总和。白话文就是“做生意利润”，也就是巴菲特口中：经营者盈余（owner earning：账列盈余＋折旧摊销－为了维持公司长期竞争力的平均资本支出）。

格雷厄姆教导巴菲特：“把股票投资当做生意来看是最有智慧的投资！！！”这句话让巴菲特看待股市的角度不同于一般股市参与者，也因此让他知道在股市唯一能赚取的获利就是企业经营者盈余分红！除此以外什么都是假的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买股票是为了赚价差



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买股票是为了经营者盈余



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以买房收租金解释经营者盈余

台湾自有住宅比率高达近 90 多个百分比，许多人都有买房或是投资房地产经验，所以我先用“买房地产出租”的例子来解释“经营者盈余概念”。

假设：我们决定“投资房地产买房子出租”后，接下来我们会考虑：地段、单价、总价、银行利率、自备款成数、建商、公设比、格局、学区、环境治安、出入份子、房价走势、利率后势、出租率、空房率、是否要隔间、是否要加些装潢、是否该多附上些家电、房客素质（性别、职业）、合约、后续管理、最大报酬率机会成本、如果投资大陆房地产还得考虑剩余使用年限……我相信应该没有人会觉得“买房子出租”这行为只是在买几张纸（土地所有权状、房屋所有权状）而已吧！

我们会仔细思考每一个过程，反复推敲每一个细节，我们会算了又算，最至为关键是每坪出价多少，势必决定我们的租金回报率是多少，假设净租金收益不改变情况下，总成交价的高低将决定投资报酬率的多寡，进而影响这笔投资到底能赚多少年报酬率……这是总成交价与净房租收益间的角力。

下列表格试计算一间 100 平方米的物业，因为某些因素导致该物业的不同成交价，但租金、银行利率等条件皆不变的情况下，各种不同“出价”（市场行情价买进、各种折价买进）将导致最后净房租收益年报酬率不同的结果：

条件/出价	一般行情	市价90%	市价80%	市价70%	市价60%	市价50%
总平方米	100	100	100	100	100	100
每平方单价	25,000	22,500	20,000	17,500	15,000	12,500
总成交价	2,500,000	2,250,000	2,000,000	1,750,000	1,500,000	1,250,000
自备款率	20%	20%	20%	20%	20%	20%
自备款	500,000	450,000	400,000	350,000	300,000	250,000
房贷利率	3%	3%	3%	3%	3%	3%
房贷利息	60,000	54,000	48,000	42,000	36,000	30,000
月房租	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500
年房租	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
房租–利息	30,000	36,000	42,000	48,000	54,000	60,000
自备款	500,000	450,000	400,000	350,000	300,000	250,000
年投资报酬率	6.00%	8.00%	10.50%	13.71%	18.00%	24.00%
本金回收年	16.7	12.5	9.5	7.3	5.6	4.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们思考一下，在这个“买房子出租”投资个案分析中，我们有没有可能获取租金以外的报酬呢？？？一定有人迫不及待地指出，当然有啊！我忘了说房地产会上涨的可能性了！这里就延伸出另外两个投资问题：

第一，假如一项投资案的年投资报酬率令人满意，那你何必将它卖掉呢？假如房地产价格上涨理论上租金也会跟着上涨，租金净收益也会上涨，换言之投资报酬率更佳了，你就更不需要卖出了！反之假如某一项“买房子出租”投资案的年投资报酬率令人不满意，那表示你压根就出错价或选错进场时机了。比如说你在1990年代末期，当时全日本房地产价格总值竟然大于整个美国房地产总值，你投资日本房地产，或是在1997年香港回归中国前夕你投资香港房地产，买到那种价格后你怎还敢期待房地产会继续上涨？？？这时你唯一拥有的就是租金收益率了。当然啦，若依上述进场时的价格，租金收益率也一定惨不忍睹！反之，假若你在台北汐止淹大水投资汐止房子、在SARS最风声鹤唳时投资和平医院附近店面、在9·11事件后第一时间跑去曼哈顿买办公楼、在南亚海啸后去大举收购土地……当有这些情况发生时，价钱一定很有弹性，相对的将来年租金收益业报酬率也一定优渥，除非你有年报酬率更佳投资标的物，不然应该不会轻易卖掉金母鸡吧！

第二，毕竟房地产投资的时间长很多，买房子与买股票和其他投资工具不一样，应该没有人会在早上起床后，看到邻居以高于或低于市场均价7%买进卖出时，也迫不及待地拿起电话打给中介请他以邻居的成交价买进卖出你的房子吧！而在投资房地产的这段时间你会得到的仍仅有净房租收益而已。总结就是：**房东们所能赚取的，应该是约等于买进房子出租后，从现在起算到使用期限为止的净房租收益总合！而且你的“出价”越低则报酬率会越高。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以开咖啡厅解释经营者盈余

台湾地区仅是一个有 2300 多万人口的蕞尔小岛，但台湾地区在全球经济结构中却是代表着令人闻风丧胆的掠夺力与不可思议的竞争力，追根究底是因为台湾有一票全世界少有的中小企业主。台湾人爱自行创业当老板是世界知名的。所以接下来我再用“创业经验”的例子来解释“经营者盈余概念”。

屡见不鲜案例：几个胸怀壮志的年轻人决定创业开一家咖啡厅，他们先写出开店计划，接下来订出每个人分工职责，之后开始亲朋好友筹资、找点、装潢施工……咖啡厅开张后，运气非常好真的赚到钱了，在月底时结算全月的损益情形：

举例：以投资咖啡厅为例　　单位：人民币　元

月/营业收入	100%	1,500,000	装潢	4,000,000
月/营业成本	50%	750,000	前至成本	500,000
月/营业毛利	50%	750,000	总投资成本	4,500,000
月/营业费用	40%	600,000	月/税后净利	127,500
月/营业利益	10%	150,000	年/税后净利	1,530,000
月/税率	15%	22,500	本金回收年	2.9
月/税后净利	8.5%	127,500	寿命5年	14%

几个年轻人年底结算时发现：

月获利 127,500 元

年获利 1,530,000 元

预估 5 年获利＝7,650,000 元（1,530,000 元×5 年）

预估 5 年净获利＝3,150,000 元（7,650,000 元－总投资成本 4,500,000 元）

平均单年净获利＝630,000 元（3,150,000 元／5 年）

平均单年投资报酬率＝14%（630,000 元／4,500,000 元）

这群年轻人们所能赚取的，应该是约等于咖啡厅开张后，从现在起算到店寿终为止的获利总和！他们起床到店里、开始每天开店前置作业、客人上门、店面管理、服务、晚上关门……还必须考虑写传单内容、新菜单、安抚员工情绪、排解人事纠纷、发传单、多些宣传手法……不断重复下去，他们有可能赚到经营咖啡厅以外的获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吗？答案是 NO！他们必须努力将投资本钱赚回来，本钱赚回后然后再努力赚真正进口袋的获利，5 年下来如果运气好赚到每年平均 14%投资报酬率，接下来是 5 年合约期到了是继续签约做下去（那就得重新装潢），还是不做了顶出去转行？再问一次，他们有可能赚到经营咖啡厅以外的获利吗？答案还是 NO！绝对不会发生花了 450 万开店，几天后因为对面咖啡厅倒闭出现庆祝行情，赶紧用 481.5 万将店卖出去（赚 7%）走人，或者是开店不久后，因为政治形势的变化就匆匆忙忙将店以 387 万卖掉（赔 14%）停损杀出。

以开撞球馆解释经营者盈余

这几个年轻人在 5 年合约到期后决定不再开咖啡厅了，由于他们累积了 5 年经营店面生意的经验，他们决定开回收期较短且利润较高的撞球馆。这次投资更大了，他们集资 750 万，开始看店面、与房东谈租金、水电施工、请牌照、买球台设备、员工面试、建立奖金制度、建立考核制度、员工教育训练、与国手签约驻店表演……运气非常好真的又赚到钱了，月底时结算全月的损益情形：

举例：以投资撞球馆为例　　　　　　　　　　　　单位：人民币　元

月/营业收入	100%	900,000	装潢	6,500,000
月/营业成本	35%	315,000	前至成本	1,000,000
月/营业毛利	65%	585,000	总投资成本	7,500,000
月/营业费用	25%	225,000	月/税后净利	306,000
月/营业利益	40%	360,000	年/税后净利	3,672,000
月/税率	15%	54,000	本金回收年	2.0
月/税后净利	34%	306,000	寿命5年	29%
月获利	306,000			
年获利	3,672,000			
预估5年获利	18,360,000			
预估5年净获利	10,860,000			
平均单年净获利	2,172,000			
平均单年投报率	29%			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他们起床到球馆、看前一晚的业绩报表、看有无被古惑仔破坏什么设备、消耗品进货、球馆管理、服务、晚上关门……还必须考虑下周竞赛奖金规则、选手名单、安抚员工情绪、排解人事纠纷、请员工吃饭唱歌、与古惑仔谈判……不断重复下去，他们有可能赚到经营球馆以外的获利吗？答案依然还是 NO！他们必须努力 2 年将投资本钱赚回来，本钱赚回后再努力赚真正进口袋的获利，5 年下来如果运气好赚到每年平均 29%投资报酬率……也绝对不会发生花了 750 万开店，几天后因为大选结束某某党过半上演庆祝行情，赶紧用 907.5 万将店卖出去（赚 21%）走人，或者是开店不久后，因为大陆宏观调控、市场悲观气氛浓厚，就匆匆忙忙将店以 540 万卖掉（赔 28%）停损杀出。唯一让他们在乎的是营业额如何再冲高，单价如何调升，成本如何再下降，净利润能持续多久……其他的一切都不重要！

这群年轻创业家们所能赚取的，应该是约等于撞球馆开张后，从现在起算到球馆寿命为止的获利总和！

再说一次：巴菲特买股票赚经营者盈余，绝对不是买股票赚价差！而你在股市唯一能赚取的获利就是企业经营者盈余分红！除此以外什么都赚不到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以假设股票上市公司解释经营者盈余

我们现在来做个假设：一个你素昧平生的远房亲戚，他临终遗嘱是打算将他的1000坪阳明山别墅给你与另一个小孩共同继承，有两种选择方式：

* 你可以选择纸（土地所有权状、房屋所有权状）但没有使用权。
* 选实物（你拥有房屋使用或收租权力）但无所有权凭证。

我相信脑袋健全的人都会选择后者。令人百思不得其解的是，其实投资上市公司股票与投资房地产的评估原则是一样的啊！但真实现况是，股市参与者在买股票时的想法与行为却与他们在买房子时的想法与行为截然不同……大部分股市参与者买股票，所表现出来的感觉是他们只是在买卖几张纸，至于所买进那几张纸的背后涵义，他不是一知半解就是完全不在意！（因为买股票赚价差的想法，塑造出这种行为模式。）

伯克希尔·哈撒韦2005年报内容：股东们所能赚取的，应该是约等于公司从现在到审判日为止的获利总和！

伯克希尔·哈撒韦1986年报内容：股市唯一的获利来源是经营者盈余（owner earning：帐列盈余＋折旧摊销－平均资本支出幅以维持公司长期竞争力）！

我用前面的咖啡厅例子，继续做下面的练习：

这些年轻人经过15年的打拼努力，目前已经是拥有1000家分店的连锁咖啡厅业者了，他们决定将公司上市！

股票面额：10元

上市本益比：10倍

配息率：100%

上市承销价（IPO）：14元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



举例：以投资咖啡厅为例　　　　　　　　　　　　　　　　　　　单位：新台币　千元

月/营业收入	100%	1,500,000	股本（面额10元）	450,000	
月/营业成本	50%	750,000	年实际净利	630,000	
月/营业毛利	50%	750,000	每股盈余	1.40	
月/营业费用	40%	600,000	PE倍数	投资出价	投资报酬率
月/营业利益	10%	150,000	10	14.0	10%
月税率	15%	22,500	9	12.6	11%
月/税后净利	9%	127,500	8	11.2	13%
月获利	127,500		7	9.8	14%
年获利	1,530,000		6	8.4	17%
开办费5年摊提	900,000		5	7.0	20%
年实际净利	630,000		4	5.6	25%

这门咖啡厅生意，由 1 家店开始到现在 1000 家规模了，年获利率：14% 上下！上市后 1 整年股价：因为各种原因导致它在 5.6～14 元上下震荡（本益比在 4～10 倍间来回波动）。一般股市参与者根本不在乎它是做什么的(也许知道它是卖咖啡的，也仅此而以)，也压根就不在乎这门生意每年约 14% 的稳定获利率，他们不断地买进卖出咖啡厅的股票，期待借由交易赚价差，只在乎股价涨涨跌跌。但借由买进卖出赚价差交易，一年真的可以赚 14% 以上吗？即使有，那可以赚 3 年？ 5 年？ 10 年？

奇怪的是，假如有人找他开咖啡厅，相信他们的第 1 个想法一定是：这门生意一年可以赚多少钱？年投资报酬率是百分之几？也不会出现想借由买卖其他合伙股东的持股来赚钱这样令人难以理解的行为吧！因为他们知道唯一的获利来源是：咖啡厅一年可以赚多少钱，而他可以分得多少！

巴菲特说：请注意一项“经常被忽略”的关键的事实，股票投资人除了“企业盈余外”什么也得不到……不要把投资当玩弄股票！！！

让我来对这章节做一个总结：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 股票市场＝菜市场
* 股价＝葱价
* 你在股票市场只能消费，而不能想买卖赚价差！你不会在菜市场看到一个人用 100 元买一斤葱，然后站在那里等着用 115 元卖掉，然后赚 15%！！
* 你进入股市的唯一理由，就是看看有没有什么人做了什么傻事，让你有机会以非常便宜的价钱，买到“各种企业，经营者盈余分享权”而已！
* 忘掉买股票赚价差；谨记，买股票是赚经营者盈余！！！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





总整理1977～2005年伯克希尔·哈撒韦年报——关于“经营者盈余”部分

伯克希尔·哈撒韦 2005 年报内容：1899 ～ 1999 年道琼斯指数由 66 点涨到 11497 点，如此大幅度上涨的原因很简单，那就是一个世纪以来美国企业的表现的确相当优异，而投资人有幸跟随企业繁荣而受惠！！首先必须由事情的本质谈起：股东们所能赚取的，应该是约等于公司从现在到审判日为止的获利总和！确实经由买进卖出，投资人 A 只要够聪明或够幸运的确有可能由投资人 B 那里夺取较大的一块饼；也确实，当股市上涨时所有的投资人都觉得自己变得更富有了，但股东要出场就代表必须找到另一位股东接手，如果他要卖高价则代表接手的股东必须高价买入，对于整体股东来说，这中间并没有什么神奇的空间，天上不会掉下意外的礼物使股东们能够得到比“公司本身赚取的”还要多！甚至于中间存在着许多摩擦成本使得股东最后拿到的远比公司所赚取的还要少。

伯克希尔·哈撒韦 2004 年报内容：大部分的投资人是依据：线型图、营业员的建议或是公司近期的获利预估，来进行买卖！其实查理与我本人根本就不理会这些，而是以“企业所有权人的角度”看事情。事实上，这正是我几十年来投资行为的精髓所在。

伯克希尔·哈撒韦 2003 年报内容：我们拥有的是一些优质企业的部分所有权。

伯克希尔·哈撒韦 2000 年报内容：扣除赋税因素不计，我们分析股票与事业的公式并无二致。

伯克希尔·哈撒韦 1996 年报内容：如果你不打算持有一家公司 10 年以上，那最好连 10 分钟你都不要拥有它。在慢慢找这样盈余加总能持续累积的投资组合后，你就会发现其市值也会跟着稳定增加。虽然我们很少承认，但这正是伯克希尔股东累积财富的唯一方式，我们的透视盈余在过去几年间大幅跃进，而且期间我们的股票价格也跟着大涨！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔·哈撒韦1996年报内容：投资上市公司股票的秘诀与取得百分之百的子公司的方法没有什么两样，都是希望能够以合理的价格取得拥有绝佳竞争优势与才德兼备的经理人，也因此大家真正关心注意的是这些特质是否有任何改变……

伯克希尔·哈撒韦1996年报内容：就长期而言，伯克希尔股东的整体利益一定会与企业经营的获利一致。当公司股价的表现暂时优于或劣于企业经营时，少部分的股东，不管是买进的人还是卖出的人，将会因为做出这样的举动而从交易的对方身上占到一些便宜，通常来说，都是老经验的一方在这场游戏中占上风。虽然我们主要的目标是希望让伯克希尔的股票，经由持有公司所有权的利益极大化，但在此同时，我们也期望能让一些股东从其他股票身上所占到的便宜能够极小化，股东持有股份的时间越长，伯克希尔本身的表现与他的投资经验就会越接近。

伯克希尔·哈撒韦1995年报内容：在这期间，股票的市价表现远超过公司本业的表现，这样的情况不太可能无止境地持续下去！我们比较喜欢的模式是伯克希尔的股价能够与其所代表的实质价值一致，如此一来我们就可以确保每位股东持有本公司股份期间内所获得的报酬皆能与伯克希尔本身事业发展状况一致！

伯克希尔·哈撒韦1994年报内容：我们分别在1967年买进国家产险公司、1972年买See’s Candy、1977年买水牛城新闻、1983年买NFM、1986年买下史考特菲兹，我们都是趁它们难得求售时才得以买进，当然我们也是因为它们的开价我们认为可以接受。当初评估每个案子时，我们关心的不是道琼斯指数的走势、联准会的动向或是总体经济的发展，而是这些公司本身的未来前景。如果我们觉得这样的方式适用于买下整家公司的话，那么每当我们做决定要透过股市买进一些好公司的部分股权，为什么就必须采取不一样的做法呢？

伯克希尔·哈撒韦1994年报内容：我们认为我们的成功方程式，就是以合理的价格买进具有产业竞争优势，同时由诚实有才干的人经营，在以后同样能够获得令人满意的结果，我们预估应该可以继续保持这种好成绩的企业。

伯克希尔·哈撒韦1993年报内容：我们在买进股份后，我们一点都不在意这家公司的股份在未来的一二年内是否有交易，就像我们根本就不需持100%股权的喜斯糖果或是布朗鞋业的股票报价，来证明我们的权益是否存在，我们也不需要持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有 7% 的可口可乐每月的股票行情。

伯克希尔·哈撒韦 1993 年报内容：投资人持有一家公司的股票所展现的韧性应当与一家公司的老板持有公司全部的股权一样。

伯克希尔·哈撒韦 1992 年报内容：我们在股权投资上的策略跟 15 年前 1977 年报告的那套一样，并没有多大的变化，在“选择股票投资”所采用的评估方式与“买下一整家企业”的情况没有什么两样，我们希望投资的对象：1. 是我们所了解的；2. 具有长期的远景；3. 由才德兼备的人所经营；4. 非常吸引人的合理价格！在计算一家公司的值时成长当然是件很重要的因素，这个变量将会使所计算出来的价值从很小到极大，所造成的影响有可能是正面的也有可能是负面的！

伯克希尔·哈撒韦 1992 年报内容：一直以来我们认为股市预言家唯一的价值就是让算命先生看起来像是那么一回事。即便是现在，查理跟我还是相信短期股市预测是毒药，应该要把它们摆在最安全的地方，远离儿童以及那些股市行为像小孩般幼稚的投资人。虽然有时股市的表现在相当大地起伏，然而很明显股市的表现不可能永远都能超越其背后所代表的企业。

伯克希尔·哈撒韦 1991 年报内容：今天假设我们要投资奥马哈地区的私人企业，那么首先我们仔细地评估每家企业长期的竞争力，然后我会再评估经营者的特质，之后再以合理的价格买进一小部分的股权。既然我不可能雨露均沾地去买镇上所有公司的股权，那么为什么伯克希尔在面对全美一大堆上市大公司时，就要采取不同的态度？也因为要找到好的事业 + 好的经理人是如此困难，那么为什么我们要抛弃那些已经被证明过的投资对象？

伯克希尔·哈撒韦 1991 年报内容：我们还是持续地寻找“大型企业”那种令人容易了解，具有持续性且令人垂涎三尺的事业，并且由有能力才干并以股东利益为优先的经营阶层，虽然这些要求的重点并不一定保证结果就一定令人满意。当我们以合理的价格投资并确保我们的被投资公司绩效表现与我们当初的评估一致，这样的投资方法寻找产业的超级明星，是我们唯一能成功的机会。

伯克希尔·哈撒韦 1991 年报内容：我们也相信投资人可以透过计算自己的“透视盈余”而受益（their own look-through earnings），在计算这个东西时，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会了解到其个别投资组合所应分配到的真正盈余的全计数。所有投资人的目标应该是建立一个投资组合，可以让其“透视盈余”从现在开始的十年内极大化，这样的方式迫使投资人思考“企业真正的长期远景”而不是短期的股票表现，从而借此改善其投资绩效！当然无可否认就长期而言，投资决策的绩效还是要建立在股价表现之上，但股价将取决于企业未来的获利能力。

伯克希尔·哈撒韦1990年报内容：要是我们真的能够达到这样的目标，那么我们的股东一定赚翻了，因为伯克希尔的“企业获利”将会为那些买卖价格与公司实质价值一致的投资人创造相同的获利，最理想的情况下伯克希尔所有股东的投资报酬率，在其拥有公司部分所有权的期间应该会与公司本身的经营成果相符。

伯克希尔·哈撒韦1988年报内容：我们做决定不是基于短期股市的表现，我们注重的是个别企业的长期经济展望，我们从来没有以后也不会对短期股市利率或企业活动做任何评论。

伯克希尔·哈撒韦1988年报内容：1988年11月29日，伯克希尔·哈撒韦正式在NYSE挂牌，查理跟我都不希望股价被过分高估或是过分低估（我们希望它能够反应实质价值范围内的交易），两者都会使伯克希尔的股东获利与公司本身经营获利不相当。如果伯克希尔的股价持续地反应公司实质的价值，则我们可以确定每个股东在他持有公司股份期间所获利益，都能与公司本身营运获利成等比！

伯克希尔·哈撒韦1987年报内容：投资人要成功，唯有凭借着“优异的商业判断”，同时避免自己的想法、行为受到容易煽动人心的“市场情绪”所影响。追随格雷厄姆的教诲，查理跟我着眼的是投资组合本身的经营成果，以此来判断投资是否成功，而不是他们每天或每年的股价变化！一家成功的公司是否很快被发现不是重点，重要的是这家公司的内在价值能够以稳定的速度成长……我们实在看不出“买下并控制一家企业”或是“购买部分股权”有什么根本上的差异……

伯克希尔·哈撒韦1986年报内容：每当查理跟我为伯克希尔旗下保险公司买进股票，我们采取的态度就好像是我们买下一家“私人企业”一样，我们着重于这家公司的经济前景、经营阶层以及我们支付的价格。我们从来就没有考虑再把这股份卖出，相反地只要能够预期这家公司的价值能够稳定地增加，我们愿意无限期地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持有这些股份。在投资时，我们从不把自己当作是市场的分析师、总体经济分析师或证券分析师，而是企业分析师（business analysts）！我们的方式在交易热络的股票市场相当管用，但市场报价其实不太重要，因为就算我们持有的股票停止交易很长的一段时间，我们也不会在意，就像世界百科全书或是费区海默同样没有每天的报价！最后一点，我们的经济利益取决于我们所拥有的公司本身的经济利益，不管我们是持有全部或者是部分股权都一样。

伯克希尔·哈撒韦 1986 年报内容：有什么能够比在牛市中，股东因股票大涨赚取比公司本身获利更多的报酬而更令人高兴的事！只是我必须说，很不幸的是，股票的表现不可能永远超过公司本身的获利，反倒是股票频繁的交易成本与投资管理费用将使得投资人所获得的报酬无可避免远低于其所投资公司的本身获利，以美国企业来说，假设其平均 ROE12%，这表示投资人平均能获得的报酬将低于此数！

伯克希尔·哈撒韦 1986 年报内容：事实上，我们从来就不知道股市接下来到底是会涨还是跌，任何臆测终将徒劳无功。

伯克希尔·哈撒韦 1985 年报内容：过去伯克希尔的股票市价约略低于其实质价值，在这样的水平下投资人可以确定的是，其个人的投资经常会与公司的表现维持一致……我个人偏好期望公司股价的表现尽量与其企业本身价值接近，唯有维持这种关系，所有公司的股东在其拥有所有权的期间皆能与公司共存共荣。股价剧幅的波动并无法使整体的股东受惠，到头来所有股票的获利总和必定与公司的获利一致，但公司的股价长期间偏离实质价值（不管高估或低估），将使得企业的获利不平均地分配到各个股东之间，而其结果好坏完全取决于每个股票本身的运气与 EQ。

伯克希尔·哈撒韦 1984 年报内容：我们宁愿要 GEICO 的企业价值增加 X 倍而股价下跌，也不要公司实质价值减半而股价高涨。

伯克希尔·哈撒韦 1984 年报内容：我们为保险子公司买进上市公司股票的标准与我们买下整家企业标准并无二致（以合理的价格买到代表一小部分优良企业的经济利益，且能累积一些这样的投资组合，对我们来说，是件不错的事）。

伯克希尔·哈撒韦 1983 年报内容：我们重视的是公司的经营成果而非短期的股价波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔·哈撒韦1982年报内容：我们投资股份的做法，唯有当我们能够以合理的价格，买到够吸引人的企业才行得通。对投资人来说，买进的价格太高将会抵消这家绩优企业未来十年亮丽的发展所带来的效应！

伯克希尔·哈撒韦1979年报内容：持续不断以便宜价格买进牢抱，最终将证明比趁短期股价上涨出脱持股所赚取的利益更多。

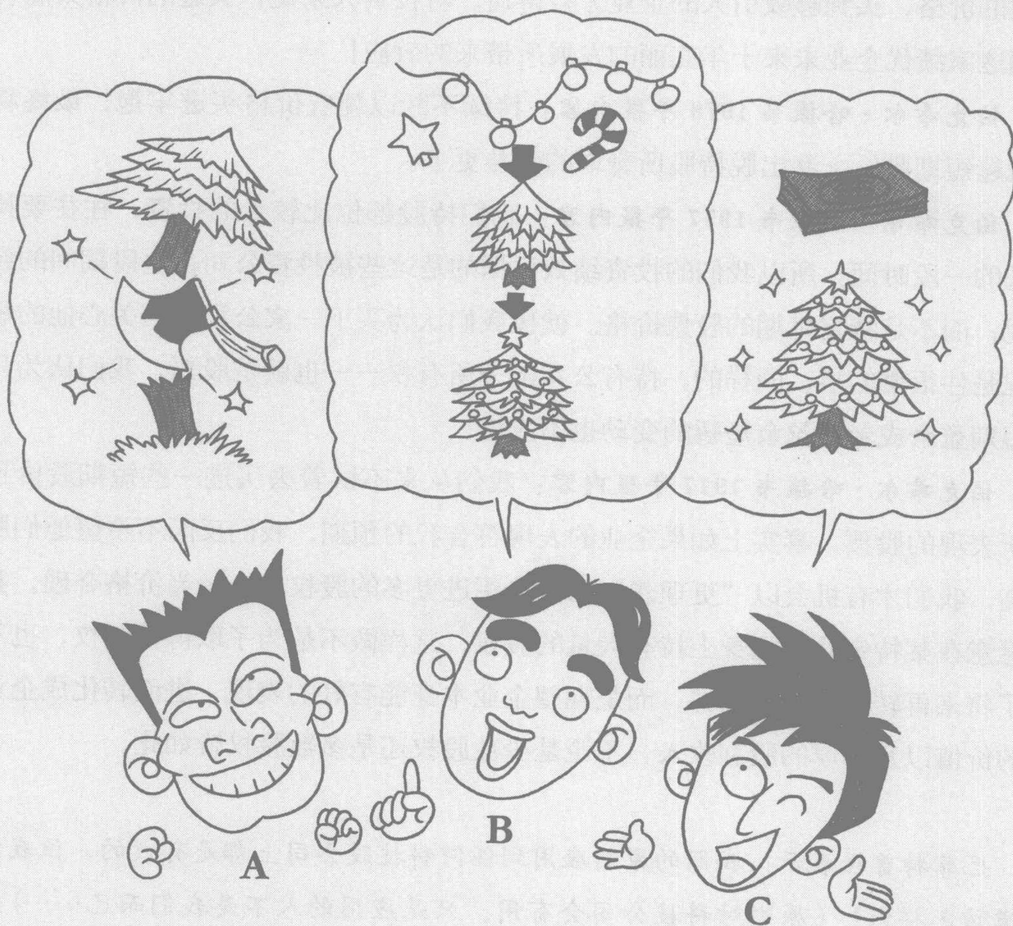
伯克希尔·哈撒韦1977年报内容：我们持股部位比较大的投资，往往要持有很长的一段时间，所以我们的投资绩效依据的是这些被投资公司在这段期间的经营表现，而不是特定时期的股票价格。就像我们认为买下一家公司却只关心他的短期状况是件很傻的事，同样的，持有公司部分所有权——也就是股票，我们认为只关心短期盈余或者是盈余短暂的变动也不应该！

伯克希尔·哈撒韦1977年报内容：我们从来不试着去买进一些短期股价预期有所表现的股票，事实上如果企业的表现符合我的预期，我们反而不希望他们股价太高，我们才有机会以“更理想”的价格买进更多的股权！……当价格合理，我们很愿意在某特定的公司身上持有大量的股权，这样做不是为了取得控制权，也不是为了将来再转卖或进行购并，而是期望企业本身能有好的表现，进而转化成企业长期的价值以及丰厚的股利收入，不论是少数股权还是多数股权皆如此。

巴菲特曾经表示：我们的原则应用到任何科技股公司上都是有效的，但我们不知道该怎样做！（原则对科技公司会有用，只是应用的人不是我们而已……）如果我们在能力优势竞争圈里，找不到合适的投资标的，我们不会扩大我们的圈子，我们会等待！也就是说，买股票赚经营者盈余的概念，同样也适用于任何高科技产业。（其实，台湾的高科技产业也真的没有多高的技术含量，都只是代工业而已……）

比尔·盖茨说：由于科技股的不确定性，它的本益比应该要低于传统产业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



A先生说：我们先去买工具，再开1小时车去砍棵树，再搬上车回来……

B先生说：还要去买灯饰吊饰……

C先生说：我们直接去买棵圣诞树不就好了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

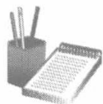
第四篇

能长期投资成功的关键秘诀：及早善用复利力量

- ✧ 年复利买价投资报酬率
- ✧ 总整理1977～2005年伯克希尔·哈撒韦年报——关于“复利观念”部分
- ✧ “复利”深深影响巴菲特个人行为的传闻
- ✧ 巴菲特买股票赚经营者盈余案例分析
- ✧ 经营者盈余概念：运用问句模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





年复利买价投资报酬率

沃伦·巴菲特说投资的唯一目的：就是让资金最有效地生产复利，追求最大税后复利投资报酬率！！

复利的观念深深影响着巴菲特看待金钱的态度、对金钱使用的看法，进而影响他的思考与行为模式。复利的观念也让沃伦·巴菲特塑造出他有别于一般股市参与者看待股市的观点及以经营者盈余为主的投资方式。

“复利的力量”要能发挥最大威力，则本金、利率、时间三要素缺一不可！

沃伦·巴菲特在1967年买了2家产险公司，往后3年再买3家、自己新成立5家，总计10家（至今他拥有超过38家的各种类保险公司）！之后他用这10家产险公司的保费收入进行两个动作：

＊购买上市公司部分股权，赚取经营者盈余（**15次重大投资案，赚近350亿美元**）；

＊购买能持续赚取大量现金的未上市企业（**83家子公司，每年贡献近10亿美元**）。

复利3要素	股神沃伦·巴菲特	一般股市参与者
投资本金	1.合伙私募基金 2.保险公司浮存金 3.能产生大量现金企业	1.自己的血汗钱 2.银行借款10%～20%
年利率(年报酬率)	1.P/E10倍=10% 2.P/E 9倍=11.1% 3.P/E 8倍=12.5% 4.P/E 7倍=14.2% 5.P/E 6倍=16.5% 6.P/E 5倍=20%	1.不甘心银行定存1.5% 2.自己没能力0~15% 3.一味追求50%以上
投资时间	1.经营者盈余分红(长期) 2.13年29.5%、41年21.5% 3.44年/1万→3亿	1.赚价差(短期) 2.永远没耐心、不想等 3.44秒/1万→3亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总整理1977～2005年伯克希尔·哈撒韦年报——关于“复利观念”部分

本金：

伯克希尔·哈撒韦 2004 年报内容：1967 年伯克希尔·哈撒韦买下国家产险 NICO，当时要是我们没有吃下这家公司，伯克希尔的价值可能不及现在的一半。

伯克希尔·哈撒韦 1995 年报内容：自从 1967 年进军保险业，到 1995 年为止，浮存金以年复利 20.7% 成长率在增加。

利率：

伯克希尔·哈撒韦 2002 年报内容：除非是我们发现至少可以获得税前 10%报酬率的几率相当高时，否则我们宁可在旁观望，成功的投资本来就必须要有耐性。

伯克希尔·哈撒韦 1996 年报内容：对于付出高价买进的优良企业，必须要持有更长的一段时间才有办法让他们的价值得以彰显。

伯克希尔·哈撒韦 1992 年报内容：……第二点一样重要，那就是我们在买股票时为你的出价，必须坚持安全边际（Margin of safety），这是投资成功最关键的因素。

伯克希尔·哈撒韦 1990 年报内容：事实上伯克希尔选择或投资一家公司，头一年不赚钱没关系，只要以后每年能够有 20% 的 ROE。

伯克希尔·哈撒韦 1986 年报内容：我们从事几率套利有好几十年的经验，我们相信在套利投资方面的税前报酬率应该有 25% 左右。

伯克希尔·哈撒韦 1983 年报内容：我们长远经营目标，是将每年平均每股实资价值的成长率极大化，我们最希望透过直接拥有会产生现金且具有稳定高资本报酬率的各类公司来达到上述目的。

伯克希尔·哈撒韦 1982 年报内容：我们投资股份的做法，唯有当我们能够以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合理的价格，买到够吸引人的企业才行得通。对投资人来说，买进的价格太高将会抵消这家绩优企业未来十年亮丽的发展所带来的效益。

时间：

伯克希尔·哈撒韦2002年报内容：伯克希尔并购了几项重要的新事业，其产业竞争力在各自的世界堪称数一数二，并由优秀的经理人所经营管理，这些特点是我们进入策略决定关键的两只脚，至于合理的价格则是第3只脚。但我们并没有所谓的退出策略，在买进以后我们就把它们好好地放着。

伯克希尔·哈撒韦2000年报内容：事实上，在我们这次买下来的好公司当中，确实就有好几家公司今年的盈余将会较1999年或2000年减少，不过对于这点我们并不介意，因为每个产业都会有景气循环（只有在券商做的投资简报中，盈余才会无止境地成长）我们并不在乎短期的波动，真正重要的是长期结果。

伯克希尔·哈撒韦1996年报内容：如果你不打算持有一家公司10年以上，那最好连10分钟都不要拥有它。在慢慢找这样盈余加总能持续累积的投资组合后，你就会发现其市值也会跟着稳定增加，虽然我们很少承认，但这正是伯克希尔股东累积财富的唯一方式，我们的透视盈余在过去几年间大幅跃进，而且期间我们的股票价格也跟着大涨。

伯克希尔·哈撒韦1996年报内容：不管是研究买下整家公司或是股票投资时，大家会发现我们偏爱变化不大的公司与产业，原因很简单，我们希望能够买到的公司是能够持续拥有竞争优势达10年或20年以上者。快速变迁的产业环境或许可能让人一夕之间大发利市但却无法提供我们想要的稳定性。

伯克希尔·哈撒韦1993年报内容：我们在买进股份后，我们一点都不在意这家公司的股份在未来的一二年内是否有交易，就像我们根本就不需持100%股权的喜斯糖果或是布朗鞋业的股票报价来证明我们的权益是否存在，我们也不需要持有7%的可口可乐每月的股票行情。

伯克希尔·哈撒韦1993年报内容：投资人持有一家公司的股票所展现的韧性应当与一家公司的老板持有公司全部的股权一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔·哈撒韦1990年报内容：我们“买进”是为了拥有。

伯克希尔·哈撒韦1989年报内容：我们并不在乎“每季”的短期盈余数字，就算是“每年”也无所谓，只要长期而言，这些决策是基于稳健获利的立场所作的明智决定。

伯克希尔·哈撒韦1988年报内容：事实上，当我们发现我们持有兼具杰出的企业与杰出经理人的股权时，我们最长的投资时间是永久，我们跟那些急着想要卖出表现不错的股票以实现获利，却顽固地不肯出脱那些绩效差的股份的那群人完全相反。

伯克希尔·哈撒韦1985年报内容：在选择股票时，我们专注于如何漂亮地买进，而完全不考虑逢高出脱的可能性。

伯克希尔·哈撒韦1983年报内容：我们从来未把单一年度的数字表现看得太认真，毕竟没有什么道理要把企业反映盈余的时间与地球绕行太阳公转的周期划上等号，反而我们建议“至少以5年”为一周期来评断企业整体的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





“复利”深深影响巴菲特个人行为的传闻

* 巴菲特 7 岁时生病住院，别的小孩吵吵闹闹，他却拿出白纸与笔在计算随着每年复利报酬率的累计后他的财富增加数字是多少，这举动连看护他的护士都觉得十分有趣。
* 2006 年巴菲特在宣布捐出 440 亿美元资产的 85% 给盖茨基金会后不久，他与第 2 任老婆在奥马哈地方法院公证结婚，之后到海产店办婚宴，与会者 4 个人（巴菲特、他太太、他妹妹、他女儿）总花费 60 美元！啊，结婚花 60 元！！！你没看错，我也没写错，就是 60 元！这就是深受复利观念影响，沃伦 · 巴菲特的花钱模式（从孩童到年老）。因为就复利观点而言，每 1 元的价值在未来都将变得无限大，所以必须花得其所才行。

房屋装潢传闻

某一天巴菲特回家后，太太苏珊开心地问巴菲特，觉得房子新装潢怎么样？巴菲特没有多大的反应只是问装潢花了多少钱，苏珊回答：15000 美元。传闻巴菲特脱口而出的回答是：15000 美元！！！你知道这笔钱 5 年、10 年后值多少钱啊！实在不该将它花在装潢上的……我用巴菲特合伙纪录 13 年 / 年平均 29.5% 绩效、巴菲特掌管伯克希尔 · 哈撒韦 41 年 / 年平均 21.5% 绩效，分别计算出这 15000 美元的复利增值金额：

苏珊装修房子		N=13　I=29.5%	N=41　I=21.5
USD	15,000	432,114	44,026,955
NTD	115,500	3,327,277	339,007,553

装潢费 15000 美元（1∶7.7 换算，约 11.5 万人民币）在以年复利 29.5% 投资报酬率连续 13 年之后，最增值到 43 万美元（约 332 万人民币），若以年复利 21.5% 投资报酬率连续 41 年之后，最增值到 4402 万美元（约 3.3 亿人民币）！若以复利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增值金额来看，还真的不应该将这笔钱花在装潢上面。

朋友询问换车趣闻

又是在某一天巴菲特友人问他说，你那辆老爷车开那么久了，应该换一换了吧？巴菲特问新车一台要多少钱，友人回答：20000 美元左右，传闻巴菲特依然脱口而出的回答是：20000 美元！！！你知道这笔钱 5 年、10 年后值多少钱啊！实在不该将它花在新车上的，我这台还能开一阵子……我用巴菲特合伙纪录 13 年／年平均 29.5% 绩效、掌管伯克希尔·哈撒韦 41 年／年平均 21.5% 绩效，分别计算出这 20000 美元的复利增值金额：

友人问他为何不买新车		N=13　I=29.5%	N=41　I=21.5
USD	20,000	576,152	58,702,607
NTD	154,000	4,436,370	452,010,073

一台新车要价 20000 美元（1：7.7 换算，约 15.4 万人民币）在以年复利 29.5% 投资报酬率连续 13 年之后，最增值到 57 万美元（约 443 万人民币），若以年复利 21.5% 投资报酬率连续 41 年之后，最增值到 5870 万美元(约 4.52 亿人民币)啊！以复利增值金额来看，我们以后换车时，都应该三思而后行了。

* 1956～1969 这谜一样的 13 年里，在巴菲特与当时投资伙伴通信中透露出，巴菲特多次以复利的小故事教育投资合伙人，耐心看着复利发威的重要性。

◎哥伦布航海发现新大陆的“机会成本”

1492 年西班牙女王伊莎贝拉和国王斐迪南，赞助 30,000 美元给哥伦布航海资金，经过 514 年后今天若以年 4% 复利投资报酬率计算应值：

N（投资年度）	514
I（投资报酬率）	4.0%
PV（原始投资本金）	30,000
FV（最终投资本金合）	17,070,948,583,996

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前美国股市总市值是16.5兆美元，西班牙女王当初应该把这笔钱拿去投资年复利4%投资报酬率的地方好好摆着，514年后的今天复利总值17兆美元，西班牙就有足够的资金买下新大陆（美国股市），每年光股息就好几千亿美元了。

◎达·芬奇名画（蒙娜丽莎的微笑）“机会成本”：

1540年法国国王弗兰西斯一世，用20,000美元向达·芬奇购买“蒙娜丽莎”这幅画，经过466年后今天若以年4%复利投资报酬率计算应值：

N（投资年度）	466
I（投资报酬率）	4.0%
PV（原始投资本金）	20,000
FV（最终投资本金合）	1,732,072,669,137

毕加索的油画《拿烟斗的男孩》,2004年5月5日以1亿416万美元的天价出售，一举刷新绘画作品拍卖的世界纪录，成为目前世界上最昂贵的画。法国国王可能没想到，20,000元经过466年以年复利4%增值，累计复利至今总值1.7兆美元，它可以买下好几千幅相同级别的画了。

◎纽约曼哈顿岛买卖真的是史上最大的诈骗案？

1626年白人花24美元从印第安人买下22平方英里的曼哈顿岛（目前世界的金融中心），被印第安人视为史上最大诈骗行为的一次交易，经过380年后今天若以年7%复利投资报酬率计算应值：

N（投资年度）	380
I（投资报酬率）	7.0%
PV（原始投资本金）	24
FV（最终投资本金合）	3,515,982,963,777

24美元每年以7%年复利投资报酬率增值计算，380年后的今天复利总值3.5兆美元，而目前全美国房地产总值约22兆美元，假如印第安人祖先够聪明，如今这笔钱可以买下16%的美国领土了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特“买股票赚经营者盈余”案例分析

伯克希尔·哈撒韦1994年报内容：我们分别在1967年买进国家产险公司、1972年买See's candy、1977年买水牛城新闻、1983年买内布拉斯家具、1986年买下史考特菲兹，我们都是趁它们难得求售时才得以买进，当然我们也是因为它们的开价我们认为可以接受。当初评估每个案子时，我们关心的不是道琼斯指数的走势、联准会的动向或是总体经济的发展，而是这些公司本身的未来前景。如果我们觉得这样的方式适用于买下整家公司的话，那么每当我们做决定要透过股市买进一些好公司的部分股权，为什么就必须采取不一样的做法呢？

伯克希尔·哈撒韦1993年报内容：我们在买进股份后，我们一点都不在意这家公司的股份在未来的一二年内是否有交易，就像我们根本就不需持100%股权的喜斯糖果或是布朗鞋业的股票报价来证明我们的权益是否存在，我们也不需要持有7%的可口可乐每月的股票行情。

为了让读者有效理解沃伦·巴菲特“买股票赚经营者盈余”的实际做法，我将巴菲特最著名的几次收购私人企业，包括喜斯糖果、内布拉斯家具、史考特菲兹集团等案例一一分析：

沃伦·巴菲特在1972年出价2500万美元买下“喜斯糖果”（那是他们截至当时为止最大的收购案）！巴菲特多次表示：如果我们当初没有买下喜斯糖果，就不会有1988年的买进可口可乐举动，所以感谢喜斯糖果让我们赚进120亿美元，使我们有幸完全拥有这家公司，让我们学到丰富完整的一课（以合理的价格买到绩优企业，而不是以便宜的价格买进平庸的公司，买进货真价实的东西才是我们应该做的，我花了20年的时间才发觉要买下好企业的重要性）！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“喜斯糖果”是理解沃伦 · 巴菲特“买股票赚经营者盈余”的第一个关键个案

* 2000 年以后喜斯获利数据采合并部门总计，伯克希尔 · 哈撒韦不再公布喜斯糖果单一获利金额，所以我追踪 1972 ～ 1999 年（累积 27 年企业寿命）的投资结果。
* 1972 年巴菲特出价：2500 万美元。
* 1972 年喜斯获利：208 万美元（这是认列到伯克希尔 · 哈撒韦的税后盈余数）。
* 巴菲特“买价”是获利的 12.02 倍（出价 ÷ 获利 = 出价 P/E 倍数：12.02 倍）。
* 用 2500 万买下这门生意第 1 年可以赚 8.3% 投资报酬率（208 万 ÷ 2500 万）。8.3% 年买价投资报酬率似乎不怎么吸引人，许多事情真相并非如看起来那样，为什么这么说呢？

N（投资年度）	27
I（投资报酬率）	8.3%
PV（原始投资本金）	25,000,000
FV（最终投资本金合）	215,225,000

* 2500 万经过 27 年 8.3% 复利后价值 2.15 亿，巴菲特说他旗下的保险公司长期而言都是赚钱的，所以资金成本是负的，投资这门生意每年却可以贡献 8.3% 年买价投资报酬率！
* 巴菲特会决定投资的生意都有一个共同相似点，这些公司都能保有持续稳定的获利！喜斯糖果至今（2007 年）仍继续在经营，甚至再经营 50 年也不成问题，也就是说这笔投资可以无限期地复利下去，直到企业寿命终止！关键是巴菲特的 2500 万投资本钱，早在第 6 年就全部回收了！
* 巴菲特会决定投资的生意都有第 2 个共同相似点，这些公司都能缓慢但稳定地成长！

  ◎ 1972 年喜斯糖果赚 208 万（年买价报酬率 8.3%）

  ◎ 1982 年喜斯糖果赚 619 万（年买价报酬率由 8.3% → 27.7%）

  ◎ 1992 年喜斯糖果赚 2550 万（年买价报酬率由 8.3% → 102%）

  ◎ 1999 年喜斯糖果赚 4600 万（年买价报酬率由 8.3% → 184%）

  ◎投资 2500 万美元，1972～1999 年赚回 4.76 亿美元，而且可以继续赚下去……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 巴菲特会决定投资的生意还有第 3 个共同相似点，这些公司所赚到的获利不需要继续投入资本支出，用以维持公司现有的竞争力与获利能力！
  - ◎ 1972～1999 年投资 2500 万美元，赚回 4.76 亿美元，除了保留极少部分外全部上缴回伯克希尔·哈撒韦，巴菲特可以将这些收到的获利转投资到其他项目。
  - ◎巴菲特说千万别投资那种赚的是“受限制盈余”的公司！有许多公司必须将所赚到的每分钱继续投资下去，不然就看不到明天，这种企业一定要避开！
  - ◎如果必须投入大量资本支出才能成长的企业也要避开！只能投资那种最好不用再额外（或仅须少量）资本支出就能保持成长的公司！

1972～1999 年这 27 年来，一般股市参与者忙进忙出地学习与利用各种方式与技巧，期待借由买卖股票交易赚价差，巴菲特只做了一项举动：以赚经营者盈余态度买进一门糖果生意！一般股市参与者有赚到钱吗？如果是买股票赚价差的话应该是赔多赚少吧！巴菲特呢？糖果生意至 1999 年为止，已经替他每年赚到 11.5% 的复利投资报酬率。喜斯糖果没有上市，当然也没有每天的股票报价，巴菲特在乎吗？我想他更在乎的是海赚 34 年（1972～2006 年）后，喜斯糖果到底能不能帮他继续稳定且缓慢成长地赚下去吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



喜斯糖果个案分析：　　　　　　　　　　　　　　　　单位：千美元

年　份	获　利	原始买价	买价占获利	买价报酬率
1972	2,080	25,000	12.02	8.3%
1973	1,940	25,000	12.89	7.8%
1974	3,020	25,000	8.28	12.1%
1975	5,130	25,000	4.87	20.5%
1976	5,560	25,000	4.50	22.2%
1977	6,150	25,000	4.07	24.6%
1978	6,170	25,000	4.05	24.7%
1979	6,330	25,000	3.95	25.3%
1980	4,459	25,000	5.61	17.8%
1981	6,289	25,000	3.98	25.2%
1982	6,914	25,000	3.62	27.7%
1983	12,212	25,000	2.05	48.8%
1984	13,380	25,000	1.87	53.5%
1985	14,558	25,000	1.72	58.2%
1986	15,176	25,000	1.65	60.7%
1987	17,363	25,000	1.44	69.5%
1988	19,671	25,000	1.27	78.7%
1989	20,626	25,000	1.21	82.5%
1990	23,892	25,000	1.05	95.6%
1991	25,575	25,000	0.98	102.3%
1992	25,501	25 000	0.98	102.0%
1993	24,367	25,000	1.03	97.5%
1994	28,247	25,000	0.89	113.0%
1995	29,800	25,000	0.84	119.2%
1996	30,800	25,000	0.81	123.2%
1997	35,000	25,000	0.71	140.0%
1998	40,000	25,000	0.63	160.0%
1999	46,000	25,000	0.54	184.0%

2000 年起数字并入部门损益，不再单独计算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“内布拉斯家具”是理解巴菲特“买股票赚经营者盈余”的第二个关键个案

* 1995 年以后内布拉斯家具获利数据采合并部门总计，伯克希尔·哈撒韦不再公布内布拉斯家具单一获利金额，所以我追踪 1983～1994 年（累积 12 年企业寿命）的投资结果。
* 1983 年巴菲特出价：5500 万美元。
* 1983 年内布拉斯家具获利：152 万美元（这是认列到伯克希尔·哈撒韦的税后盈余数）。
* 1983 年认列到伯克希尔·哈撒韦的税后盈余 152 万美元，这金额并非涵盖一个完整会计年度，由于巴菲特所投资的企业都有高稳定性的特质，所以我以 1984 年内布拉斯家具获利来计算巴菲特“买价”是当年获利的 9.3 倍（出价 ÷ 获利＝出价 P/E 倍数：9.3 倍）。
* 用 5500 万买下这门家具生意第 1 年可以赚：10.76% 买价投资报酬率（591 万 ÷ 5500 万）。

内布拉斯家具： 单位：千美元

年 份	获 利	原始买价	买价占获利	买价报酬率
1983	1,521	55,000	36.16	2.77%
1984	5,917	55,000	9.30	10.76%
1985	5,181	55,000	10.62	9.42%
1986	7,192	55,000	7.65	13.08%
1987	7,554	55,000	7.28	13.73%
1988	9,099	55,000	6.04	16.54%
1989	8,441	55,000	6.52	15.35%
1990	8,485	55,000	6.48	15.43%
1991	6,993	55,000	7.87	12.71%
1992	8,072	55,000	6.81	14.68%
1993	10,398	55,000	5.29	18.91%
1994	8,652	55,000	6.36	15.73%

1995 年起数字并入部门损益，不再单独计算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* 巴菲特的5500万投资本钱，早在第8年就全部回收了！
* 巴菲特会决定投资的生意都有第2个共同相似点，这些公司都能缓慢但稳定地成长！
  - ◎ 1984年内布拉斯家具赚591万（年买价报酬率10.76%）
  - ◎ 1989年内布拉斯家具赚844万（年买价报酬率由10.76% → 15.35%）
  - ◎ 1994年内布拉斯家具赚865万（年买价报酬率由10.76% → 15.73%）
  - ◎投资5500万美元，1983～1994年赚回8750万美元，而且可以继续赚下去……

“史考特飞兹集团”是理解巴菲特“买股票赚经营者盈余”第三个关键个案

* 2003年以后史考特飞兹集团获利数据采合并部门总计，伯克希尔·哈撒韦不再公布史考特飞兹集团单一获利金额，所以我追踪1986～2002年（累积17年企业寿命）的投资结果。
* 1986年巴菲特出价：3.15亿美元（但史考特飞兹集团在第1年加发8470万额外股息给伯克希尔·哈撒韦，所以巴菲特实际出价2.305亿美元）。
* 1986年史考特飞兹获利：3553万美元（这是认列到伯克希尔·哈撒韦的税后盈余数）。
* 巴菲特“买价”是获利的6.49倍（出价 ÷ 获利 = 出价P/E倍数：6.49倍）。
* 用2.305亿美元买下这门直销生意第1年可以赚：15.4%买价投资报酬率（3553万 ÷2.305亿）。

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Scott Fetzer 集团：　　　　单位：千美元

年 份	获 利	原始买价	买价占获利	买价报酬率
1986	35,532	230,500	6.49	15.4%
1987	45,582	230,500	5.06	19.8%
1988	53,503	230,500	4.31	23.2%
1989	53,171	230,500	4.34	23.1%
1990	56,491	230,500	4.08	24.5%
1991	53,943	230,500	4.27	23.4%
1992	62,181	230,500	3.71	27.0%
1993	62,402	230,500	3.69	27.1%
1994	69,903	230,500	3.30	30.3%
1995	60,300	230,500	3.82	26.2%
1996	81,600	230,500	2.82	35.4%
1997	77,300	230,500	2.98	33.5%
1998	85,000	230,500	2.71	36.9%
1999	92,000	230,500	2.51	39.9%
2000	80,000	230,500	2.88	34.7%
2001	83,000	230,500	2.78	36.0%
2002	83,000	230,500	2.78	36.0%

2003 年起数字并入部门损益，不再单独计算

* 巴菲特的 2.305 亿投资本钱，在第 5 年就全部回收了！
* 巴菲特会决定投资的生意都有第 2 个共同相似点，这些公司都能缓慢但稳定地成长！
  ◎ 1986 年史考特飞兹赚 3553 万（年买价报酬率 15.4%）
  ◎ 1994 年史考特飞兹赚 6990 万（年买价报酬率由 15.4% → 30.3%）
  ◎ 2002 年史考特飞兹赚 8300 万（年买价报酬率由 15.4% → 36%）
  ◎投资 2.305 亿，1986～2002 年赚回 11.34 亿，而且能继续赚下去……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





经营者盈余概念：运用问句模型

若想要获得高瞻远瞩的见解根本之道在于单纯！股票投资这行可不像奥运跳水比赛那样的评分方式，你真的不需要做出 360° 回旋 5 圈的高难度动作入水，你需要的是把优雅的燕式跳水反复地练习到完美无瑕成为顶尖中的顶尖！

白话文就是：在你买进任何公司股票前你必须先问自己一些问题，然后设法找出问题的答案，你必须不断地练习这个流程直到变成你的习惯，并且借由每次的问题找答案并在事后追踪检验的过程中，累积许多正确与错误经验，并提出修正的改进方法，然后持续进行测试，直到你的评估正确度的胜算值越来越高，目标当然是向巴菲特的 99% 看齐！

下列是我在进股票市场前会先问自己的问句：

1. 我想买哪种经营者盈余分享权（哪种生意）？

* 制造业

◎金属原料业　◎金属制品业　◎非金属矿物制品业
◎食品原料业　◎饮料业　◎食品业
◎机电设备业　◎其他工业制品　◎计算机外设与零组件业
◎计算机系统业　◎电子业　◎通讯与网络业
◎半导体业　◎光电产业　◎精密仪器业
◎家具与家用设备　◎石化原料业　◎化学原料业
◎化工制品业　◎塑料与橡胶制品业　◎纺织成衣业
◎家电业　◎鞋业　◎皮革与皮制品
◎化妆品与清洁用品　◎制药与生物科技　◎造纸业
◎汽车及其零件业　◎航天工业　◎其他运输工具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◎育乐用品业

* 服务业

◎电信业	◎水电燃气业	◎空运业
◎信息设备销售与服务	◎海运与船务代理	◎汽车销售、维修
◎医疗及社会服务	◎百货批发零售业	◎投资控股业
◎陆上客运	◎信息、通讯、IC 通路	◎仓储运输
◎机械及设备租赁	◎工程承揽	◎贸易业
◎保全业	◎其他服务业	◎出版、印刷、书店
◎建设业	◎房屋中介业	◎广告、公关及设计
◎媒体娱乐业	◎传媒业	◎观光餐饮业
◎软件业	◎教育训练业	◎买卖业
◎油品业		

* 金融业

◎银行业	◎人寿保险业	◎产物保险业
◎金融控股业	◎票券金融业	◎证券业
◎其他金融业		

* 公共设施业

◎公路	◎机场	◎电力
◎港口	◎污水处理	◎废弃物处理

* 国防工业

2. 这门生意每年可以赚多少钱?

3. 我想花多少钱购买这门生意? 预估换算年买价投资报酬率是百分之几? 赚几年（可分红利几年）? 经营与获利稳定性如何?

* 该生意的产品或服务被替代的几率有多大?
* 该生意的产品或服务目前生命周期阶段?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◎开始萌芽期

◎加温成长期

◎加速成长期

◎成长减速期

◎获利高原期

◎江河日下期

* 该生意的产品或服务景气循环波动?

◎平缓

◎剧烈

* 该生意的产品或服务在产业地位?

◎后段班

◎中段班

◎前段班

◎龙头一哥

4. 它真的是我核心优势竞争圈内 (Circle of Competence) 所懂的企业吗?

◎吃得下饭

◎睡得着觉

◎笑得出来

* 选择过去最容易赚到钱的产业
* 避开过去最容易赔钱的产业
* 避免面临流沙般困境的产业

5. 这门生意的优良经济特质是什么?

* 具备定价的能力
* 承受不当管理的能力
* 短期难撼动的市场占有率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 这门生意的经营管理团队素质如何？

* 诚实正值
* 聪明智慧
* 热爱工作
* 在该公司拥有大量股权
* 以财务报表量化过去经营能力
* 以股东利益为第一优先

7. 这门生意的产业护城河是什么？（食人鱼、鲨鱼、海盗、深海怪兽……）

赚经营者盈余的关键在于分析判别企业寿命的长短，而企业寿命长短取决于生意形态（商业模式），以及该企业面对同业与潜在竞争对手攻击时的抵抗力甚至反击能力！要注意！并非每家公司都可以赚经营者盈余的！你必须清楚明白地知道该企业：

◎有多强企业竞争力

◎能保有该竞争力多长的时间

◎该企业竞争力是否因此能让公司获利保持稳定以及可预测性

企业竞争力大致可分下列 5 种功夫：

*** 品牌**

“品牌”是 5 种企业竞争力功夫中最强、最厉害、最花成本、最花时间、而且最难练成的，但凡是练成该项功夫的企业，其企业寿命将远比没练成该项功夫的企业来的长久。这种企业是赚经营者盈余的首选。而这项竞争力也正是沃伦·巴菲特收购（私人企业）或买股份（股票市场）赚经营者盈余时最喜欢的种类！很不幸的是这项竞争优势（武功）也正是台湾企业最缺乏的……

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2006台湾国际品牌TOP15： 单位：千美元

排 名	公司名称	产业别	品牌价值
1	趋势科技	软 件	1,149,688
2	华硕计算机	计算机硬件	1,106,031
3	宏碁计算机	计算机硬件	887,656
4	康师傅控股	食品饮料	420,094
5	明基电通	消费性电子	417,750
6	正新橡胶	橡胶轮胎	275,219
7	合勤科技	网络硬件	266,438
8	巨大机械	自行车	260,281
9	乔山健康科技	健身器材	259,563
10	友讯科技	网络硬件	258,094
11	联强国际	信息产品物流	240,688
12	研华科技	计算机硬件	215,531
13	统一集团	食品饮料	214,438
14	威刚科技	计算机硬件	141,344
15	创见科技	计算机硬件	133,656

2006中国国际品牌TOP15： 单位：千美元

排 名	公司名称	产业别	品牌价值
1	中国移动	通 信	25,100,000
2	中国银行	银 行	9,070,000
3	中国建设银行	银 行	7,020,000
4	中国电信	通 信	3,380,000
5	中国人寿保险	金 融	2,980,000
6	平安保险	金 融	1,210,000
7	中国商业银行	银 行	980,000
8	贵州茅台	酒	790,000
9	交通银行	银 行	690,000
10	联 想	计算机硬件	410,000
11	网 易	网 络	350,000
12	国 美	3C通路连锁	290,000
13	中 兴	网络硬件	250,000
14	五粮液	酒	200,000
15	中国国际航空	航 空	200,000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006国际品牌TOP15：　　　　单位：千美元

排 名	公司名称	产业别	品牌价值
1	可口可乐	食品饮料	67,000,000
2	微 软	软 件	56,926,000
3	IBM	信息软硬件服务	56,201,000
4	奇异电器	多角化企业	48,907,000
5	英特尔	计算机芯片	32,319,000
6	诺基亚	手 机	30,131,000
7	丰 田	汽 车	27,941,000
8	迪斯尼	内容产业	27,848,000
9	麦当劳	食品连锁通路	27,501,000
10	奔 驰	汽 车	21,795,000
11	花 旗	银 行	21,458,000
12	万宝路	香 烟	21,350,000
13	HP	消费性硬件	20,458,000
14	美国运通	银 行	19,641,000
15	BMW	汽 车	19,617,000

＊最低营运成本

2004年1月30日《华尔街日报》一篇报导：以罗技（Logitech）公司最畅销的Wanda无线鼠标为例，在美国终端零售价是40美元，其中“品牌商”罗技拿走8美元，“经销商与零售通路商”拿走15美元，另外14美元进到“零组件”供货商motorola等口袋里，亚洲“制造商”分得3美元（还须承担包括买地盖工厂、买设备、管理4000名装配厂员工、水电等营运开支）……

该文章结论是，什么是“制造”？就是用自己的身体去承受污染，用自己的资源去替先进开发国家生产低级工业品，赚取微薄的加工利润。

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗技－Wanda无线鼠标： 单位：美元

终端零售价	40	100%
品牌商	8	20.0%
经销与通路商	15	37.5%
零组件供货商	14	35.0%
制造商	3	7.5%

最低制造成本竞争优势目前是台湾最强的功夫，但多年的经验让我清楚明白，在森林里虽然半梦半醒比睡着好得多，但并不代表你不会被熊吃掉！（拥有最低成本制造优势的公司是家好的制造公司，但可不是什么了不起的A⁺公司。）买具备这项功夫的企业，并无法赚到长期、稳定、可预测的经营者盈余，这违背巴菲特筛选投资标的公司原则！但不幸的是台湾大都是这类企业……

＊ 区域独寡占力量

这是仅次于品牌竞争力之后次佳（有时甚至是最佳）的选择！区域独寡占力量大部分是因为被当地法律所保护，而出现独家生意（或少数几家）、有时是因为某一产业在经过多年杀戮后所幸存的企业。总之当出现区域独寡占的情况时，去投资这种生意应该能赚到长期、稳定、可预测的经营者盈余。

中国符合区域独寡占力量竞争优势的公司：

◎产业杀戮后幸存：统一超商（台湾市场近半市占率）

◎产业杀戮后幸存：灿坤3C、全国电子（台湾市场过半市占率）

◎产业杀戮后幸存：晶圆代工－台积电

◎产业杀戮后幸存：汽车维修塑料件－东阳（北美AM市场近90%市占率）

◎产业杀戮后幸存：休闲零食－旺旺（大陆市场近80%市占率）

◎受法律保护：地区性有线电视系统商（台湾市场地区性垄断）

◎受法律保护：香港证券交易所

◎受法律保护：国泰航空

◎受法律保护：香港中华公共汽车、城市公共汽车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◎受法律保护：大陆许多机场、港口、公路、电力都是上市公司（当出现 5 种最佳购买时机，有极佳买价投资报酬率时，这类投资生意是首选）

＊ 专利技术

这项武功并非台湾的强项。

＊ 产业高进入门坎

某公司以规模经济、技术、客户、高行业市占率、投资前置资本或时间、法规塑造出潜在竞争者极高的进入门槛时，就是一门可以花时间观察留意的好生意。

◎ IC 代工：台积电

◎塑化生意：台塑 7 宝

◎信息零组件产品代工：鸿海（富士康）

◎水电燃气：中华煤气、香港电灯、华能国际……

◎石油采矿：中国石油天然气、中国石化、中国海洋石油……

◎电信业：中国移动、中国电信、中国网通、中国联通、中华电信……

◎采矿支援：中国神华……

◎银行：建设银行、交通银行、工商银行、国泰金控、中信金控……

◎人寿：中国人寿、中国平安……

◎令人上瘾品牌：贵州茅台、五粮液、康师傅……

＊ 难以模仿的生意模式（Business Model）

也就是说在整个行产业中，某家公司（一般也是产业龙头）RUN 出一种极为独特的生意模式，同业想抄袭想模仿但就是学不像。国际上最有名的个案：DELL 计算机！

◎供应链精致管理：利丰集团

◎数位运筹平台：联强国际

◎消费性金融：中国信托

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



8. 我为估计可分得利润总额，预留多少安全边际？

9. 我愿意为此投资案，执行一辈子 15 次投资机会的权利吗？胜算高吗？

10. 不如预期的可能性有哪些？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五篇

经营者盈余（二）：台湾地区企业案例分析

◇ 个案分析1：
全世界最大固定尺寸窗帘制造商“亿丰窗帘”

◇ 个案分析2：
全世界最大的汽车AM塑料件制造商“东阳实业”

◇ 个案分析3：
全世界最大NB用电池制造商“新普科技”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个案分析1：全世界最大固定尺寸窗帘制造商“亿丰窗帘”

11. 我想买哪种经营者盈余分享权（哪种生意）？

ANS：窗帘业生意（全世界最大固定尺寸窗帘制造商）。

12. 这门生意每年可以赚多少钱？

ANS：推估这门生意年获利金额（单位：千 新台币）：

“亿丰”10年获利总计数推估：

	Shutter利润	YOY	Blind利润	YOY	亿丰总盈余数字	YOY	股 本	EPS
2006	1,224,000		426,000		1,650,000		4,020,000	4.10
2007	1,440,000	17.6%	255,600	-40%	1,695,600	2.8%	4,020,000	4.22
2008	1,656,000	15.0%	153,360	-40%	1,809,360	6.7%	4,020,000	4.50
2009	1,904,400	15.0%	92,016	-40%	1,996,416	10.3%	4,020,000	4.97
2010	2,190,060	15.0%	55,210	-40%	2,245,270	12.5%	4,020,000	5.59
2011	2,518,569	15.0%	33,126	-40%	2,551,695	13.6%	4,020,000	6.35
2012	2,707,462	7.5%	19,875	-40%	2,727,337	6.9%	4,020,000	6.78
2013	2,910,521	7.5%	11,925	-40%	2,922,447	7.2%	4,020,000	7.27
2014	3,128,810	7.5%	7,155	-40%	3,135,966	7.3%	4,020,000	7.80
2015	3,363,471	7.5%	4,293	-40%	3,367,764	7.4%	4,020,000	8.38
2016	3,615,732	7.5%	2,576	-40%	3,618,307	7.4%	4,020,000	9.00

13. 我想花多少钱购买这门生意？预估换算年买价投资报酬率是百分之几？赚几年（可分红利几年）？经营与获利稳定性如何？

ANS：

* 2006年10月4日当天亿丰报价27元／股、产业寿命10年条件应该成立。
* 买价27元在第5年回收、10年总计可净赚41.96元（68.96元－27元）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 买价报酬率：年 15.5%（净利润 41.96 元 ÷ 投资本金 27 元 ÷ 投资时间 10 年）。

年 份	EPS	出 价	出价回报率
2006	4.10	27	15.2%
2007	4.22	27	15.6%
2008	4.50	27	16.7%
2009	4.97	27	18.4%
2010	5.59	27	20.7%
2011	6.35	27	23.5%
2012	6.78	27	25.1%
2013	7.27	27	26.9%
2014	7.80	27	28.9%
2015	8.38	27	31.0%
2016	9.00	27	33.3%

以亿丰过去经营绩效推估未来获利稳定度：

9915亿丰财务数据	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
资产报酬率	22.85%	22.73%	24.31%	29.92%	23.74%	21.57%
股东权益报酬率	28.30%	26.90%	28.39%	34.58%	28.72%	26.36%

* 亿丰的主要销售通路是 HD、Wal–Mart 等，而这些大通路商没工夫跟那些供应链管理（成本、质量、交期）尚不佳的业者耗！并不是每个人都能随随便便就能把产品卖进这些通路商的！亿丰过去是 HD 全球 12 个 Key Partner 的其中之一，而同业是 Vendor，这是对亿丰竞争力的肯定。
* 亿丰的产销供应链中（创意、研发、生产、销售、营销、配销、零售、售后服务……）配销（北美发货仓库）与售后服务（Call Center）等并非台湾与大陆同业短期间有能力可建立起的。
* 东莞 13.5 甲产地，垂直化程度深（几乎 100% 自制率）是产业最低生产成本业者。
* LOWE'S 主要定位是女性商品为主，与 Home Deport 的男性为主有所区别，所以应该不会出现另一业者铺货 LOWE'S 进而打击到亿丰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* Blind 窗帘为北美龙头业者仍具规模经济生产优势及采购优势。
* Shutter 原本北美当地小型业者报价 600 美元（19200 元新台币），亿丰报价 300～400 美元（9600 元新台币）是否会带动原本“不会装”的人也考虑加装 Shutter。
* Shutter 是金字塔顶端定位的产品，而这种消费力是不受景气波动影响的。
* 产业经验 30 年。
  ◎ 1993 年上市当时为 IKEA OEM，1995 ～ 1998 年亏损→大陆设厂
  ◎ 美国子公司赔 10 年才赚钱
  ◎ 2002 年遇过美西封港事件
  ◎ 2003 年遇过 HD 调降库存而减单事件
  ◎ 2004 年遇过原料飙涨事件（推仿木及百叶门稳住毛利）
  ◎ 2004 遇过汇损单月亏 5000 万
* 过去 7 年（1999～2005 年），ROE 都在 25% 以上！ 2006 年税前 16 亿 /65 亿净值 = ROE24.6%、2007 年税前 17.5 亿 /65 亿净值 = ROE27%。

*** 该生意的产品或服务被替代的几率有多大？**

ANS：只要房子有窗户就应该会装窗帘，被替代性很小。

*** 该生意的产品或服务目前生命周期阶段？**

ANS：

◎ Blind 目前处于江河日下期

- 生通路端：HD 持续砍价，这两年网上竞价所以 ASP 跌得很快。
- 生产端：原料上涨（PVC）。
- 因为上述 2 项原因，所以“DIY 百叶窗”毛利由 2005 年 20% 多→ 2006 年 16.5%。
- DIY 品牌是属 HD 的。
- DIY 百叶窗面临大陆厂商的乱报价困扰（假设同质量、生产效率、原料采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购等基础比较下，亿丰仍是最低成本制造商）。

◎ Shutter 目前处于加温成长期

- 挟着成本优势竞争力，亿丰设定 Shutter 目标是在北美攻下 50% 市场占有率（零售市规 10 亿美元、FOB 市规 6 亿～ 7 亿美元）！ 主要策略：亿丰以成本与交期优势成为没有木工技术的 Fabricator 唯一的最佳选择，一起持续掠夺有木工技术的 Fabricator 现有市场占有率（就像 7-11 掠夺杂货店一样）。
- Shutter 主要通路 500 多个，而做生意的约 1000 多个。
- Hunter 在 Shutter 产品是打不过亿丰的。
- Shutter：2005 年产品净利润约 53%！ 2006 年约 45%。

*** 该生意的产品或服务景气循环波动?**

ANS：平缓。

*** 该生意的产品或服务在产业地位?**

ANS：

◎制造端属龙头一哥（亿丰目前是全世界窗帘“制造”第 1 名）

◎ Blind 产品目前北美市占率 40%（Home Deport 独家供货商）

◎ Shutter 产品目前北美市占率 15%（Hunter 约 2%），另外 83% 是当地 Fabricator 业者

◎品牌属后段班

◎窗帘市场亿丰最主要的对手是 Hunter Douglas！

- 它的主要销售通路是 Fabricator！
- 它最强的产品是中高价位 Cellular（蜂巢帘），过去 10 年的主要利基与高获利产品！其中单巢产品专利在 2005 年到期（亿丰切入的产品），多巢专利则还没到期。
- 亿丰想在 Cellular 产品挑战 Hunter（亿丰是亚洲唯一做得出来的公司）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



14. 它真的是我核心优势竞争圈内（Circle of Competence）所懂的企业吗？

ANS：YES！

◎这家公司产品简单容易了解

◎分析制造业是我的强项

15. 这门生意的优良经济特质是什么？

ANS：

◎出货速度：接单到安装 4 周（生产 1 周、运送 3 周）VS 当地业者 6 周

◎价格竞争力：1/3 的报价、300～500 美元 VS 当地 1000 ～ 1500 美元

◎具备订定价格能力：目前 500 多个 Fabricator 桩脚有向亿丰反应产品单价应该向上调整……

◎亿丰的资本支出不高，赚的钱属非受限制盈余

16. 这门生意的经营管理团队素质如何？

ANS：

* 公司设定“企业愿景目标”：要成为全世界最大、最好、最赚钱的窗帘公司！
* 董事长都坐镇在大陆、大儿子目前在管工厂（包括 Shutter、Cellular）、二儿子在美国负责业务与维系 HD 关系！

17. 这门生意的产业护城河是什么？（食人鱼、鲨鱼、海盗、深海怪兽……）

ANS：

* 窗帘制造工厂采“精致细节管理”的“垂直整合生产平台”，让公司能在制造端中，具备全球同业中最低营运成本优势！
* 金牛产品 Shutter 靠的是成本与质量优势。

◎人工成本差 30 倍

◎工厂大量生产制造成本优势

◎废料上的利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◎材料利用率

◎行业第 1 名 Hunter 在 Shutter 产品上是打不过亿丰的

* Shutter 主打 Norman 品牌，开始赚品牌钱！该产品目前北美市占率 15%(Hunter 约 2%) 另外 83% 是当地 Fabricator 业者。

18. 我为估计可分得利润总额，预留多少安全边际？

ANS：

* 亿丰获利模型推估中 Blind 衰退幅度，最悲观计算往后每年 −40%，最后 Blind 不赚钱（要记得！亿丰可是全球窗帘最低制造成本业者，它都不赚钱，表示没人赚到钱）。
* 亿丰获利模型推估中 Shutter 成长幅度，公司目标值：每年 +30%！我自行推估成长幅度仅公司目标值一半（要记得！亿丰 Shutter 目标是夺下全球 50% 市场占有率）。
* 亿丰获利模型推估中 Shutter 净利率我抓的比公司预估数低 15%。
* 往后 10 年我给亿丰成长率只有 3 年是超过 2 位数，而且都低于 15%。
* 亿丰获利模型推估中，我没估算新产品 Cellular 效益。

19. 我愿意为此投资案，执行一辈子 15 次投资机会的权利吗？胜算高吗？

ANS：YES！

20. 不如预期的可能性有哪些？

ANS：

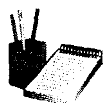
* 2005 年资本支出 1900 万美元（约 6 亿台币）建兆丰厂 Cellular 产值 1 亿美元的新产品线布局，对手是行业排名第 1 的 Hunter Douglas，有多少胜算？
* 而 HD 的 Cellular 产品则是向 Spring 买（800 ~ 900 个通路是 Spring），亿丰 Cellular 产品目前才刚进入 HD100 家新通路，行业排名第 2 的 Spring 的品牌知名度高于亿丰，公司这项新产品在 HD 真的卖得动吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* 2004年以前HD每年都以15%成长幅度展店，亿丰能享受增扩销售点的铺货成长，但目前HD的扩点效应已失，亿丰的成长动能？
* 北美房价开始下跌，房地产景气开始降温，新屋开工率已大幅下降，亿丰受影响幅度？
* HD持续对Blind产品砍价的威胁？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个案分析2：全世界最大的汽车AM塑料件制造商“东阳实业”

21. 我想买哪种经营者盈余分享权（哪种生意）？

ANS：汽车零件业生意（全世界最大的汽车 AM 塑料件制造商）。

22. 这门生意每年可以赚多少钱？

ANS： 推估这门生意年获利金额（单位：千 新台币）：

东阳北美AM部分获利推估：

年 份	东阳AM部分	YOY	毛利率	费用率	营益率	营业利益	YOY	股 本	EPS	东阳北美市占率
2000	1,777,188		29.3%	13.5%	15.80%	280,796				7.48%
2001	1,946,208	9.5%	37.1%	13.5%	23.58%	458,916	63.4%			8.19%
2002	2,140,884	10.0%	41.8%	13.5%	28.31%	606,084	32.1%			9.01%
2003	2,393,196	11.8%	43.9%	13.5%	30.37%	726,814	19.9%			10.07%
2004	2,790,840	16.6%	45.1%	13.5%	31.57%	881,068	21.2%			11.74%
2005	2,943,684	5.5%	42.6%	13.5%	29.05%	855,140	−2.9%			12.39%
2006	3,108,984	5.6%	44.9%	13.5%	31.37%	975,288	14.1%	4,135,000	2.36	13.08%
2007	3,264,433	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,024,053	5.0%	4,135,000	2.48	13.74%
2008	3,427,655	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,075,255	5.0%	4,135,000	2.60	14.42%
2009	3,599,038	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,129,018	5.0%	4,135,000	2.73	15.14%
2010	3,778,989	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,185,469	5.0%	4,135,000	2.87	15.90%
2011	3,967,939	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,244,742	5.0%	4,135,000	3.01	16.70%
2012	4,166,336	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,306,980	5.0%	4,135,000	3.16	17.53%
2013	4,374,653	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,372,329	5.0%	4,135,000	3.32	18.41%
2014	4,593,385	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,440,945	5.0%	4,135,000	3.48	19.33%
2015	4,823,055	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,512,992	5.0%	4,135,000	3.66	20.29%
2016	5,064,207	5%	44.9%	13.5%	31.37%	1,588,642	5.0%	4,135,000	3.84	21.31%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"东阳OEM中国部分+北美AM部分"10年获利总计数推估：

年	营业收入	YOY	税前净利率	税前盈余	YOY	AM获利	获利总计	股本	EPS
1998	165,091		−7.25%	−11,974				4,135,000	
1999	305,142	85%	−9.07%	−27,679	131%			4,135,000	
2000	391,855	28%	−15.49%	−60,717	119%	280,796	220,079	4,135,000	0.53
2001	638,558	63%	−0.82%	−5,223	−91%	458,916	453,693	4,135,000	1.10
2002	886,099	39%	9.13%	80,906	−1649%	606,084	686,990	4,135,000	1.66
2003	1,509,512	70%	11.24%	169,633	110%	726,814	896,447	4,135,000	2.17
2004	1,831,968	21%	0.32%	5,887	−97%	881,068	886,955	4,135,000	2.14
2005	2,411,776	32%	−1.15%	−27,646	−570%	855,140	827,494	4,135,000	2.00
2006	3,175,090	20%	−3.00%	−95,253	−245%	975,288	880,036	4,135,000	2.13
2007	3,810,108	20%	1.00%	38,101	140%	1,024,053	1,062,154	4,135,000	2.57
2008	4,572,130	20%	2.00%	91,443	140%	1,075,255	1,166,698	4,135,000	2.82
2009	5,486,556	20%	3.00%	164,597	80%	1,129,018	1,293,615	4,135,000	3.13
2010	6,583,867	20%	4.00%	263,355	60%	1,185,469	1,448,824	4,135,000	3.50
2011	7,900,640	20%	5.00%	395,032	50%	1,244,742	1,639,774	4,135,000	3.97
2012	9,480,768	20%	5.00%	474,038	20%	1,306,980	1,781,018	4,135,000	4.31
2013	11,376,922	20%	5.00%	568,846	20%	1,372,329	1,941,175	4,135,000	4.69
2014	13,652,306	20%	5.00%	682,615	20%	1,440,945	2,123,560	4,135,000	5.14
2015	16,382,768	20%	5.00%	819,138	20%	1,512,992	2,332,131	4,135,000	5.64
2016	19,659,321	20%	5.00%	982,966	20%	1,588,642	2,571,608	4,135,000	6.22

23. 我想花多少钱购买这门生意？预估换算年买价投资报酬率是百分之几？赚几年（可分红利几年）？经营与获利稳定性如何？

ANS：

* 2006/9/6 当天东阳股价跌破 20 元／股、我感到非常不可思议，我开始计算东阳 10 年期经营者盈余出价回报率。
* 买价 20 元在第 7 年回收、10 年总计可净赚 24.11 元（44.11 元 − 20 元）。
* 买价报酬率：年 12.05%（净利润 24.11 元 ÷ 投资本金 20 元 ÷ 投资时间 10 年）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年　份	EPS	出　价	出价回报率
2006	2.13	20	10.6%
2007	2.57	20	12.8%
2008	2.82	20	14.1%
2009	3.13	20	15.6%
2010	3.50	20	17.5%
2011	3.97	20	19.8%
2012	4.31	20	21.5%
2013	4.69	20	23.5%
2014	5.14	20	25.7%
2015	5.64	20	28.2%
2016	6.22	20	31.1%

以东阳过去经营绩效推估未来获利稳定度：

1319东阳财务数据	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
资产报酬率	0.29%	4.63%	7.68%	12.71%	12.29%	10.19%
股东权益报酬率	-2.2%	6.06%	12.16%	20.78%	19.24%	15.64%

＊ 该生意的产品或服务被替代的几率有多大？

ANS：车子都会有防撞塑料保险杆，而且只要是“人”在开车，就一定多多少少会发生碰撞，碰撞后大部分的人都会想要恢复原状吧，产品被替代可能性低！

＊ 该生意的产品或服务目前生命周期阶段？

ANS：这里我以“北美 AM 部分”与“中国 OEM 部分”来分析。

◎“北美 AM 部分”目前处于加温成长期

- 1989～1999 年北美 AM 市场一直稳定成长（YOY 约 +5%），直到 1999 年 State Farm 官司事件当年 YOY−20%。
- 北美 AM 市场过去 3 年 YOY 都是 10% 以上成长幅度。
- 东阳北美 AM 部分 2006 年 1 月到 7 月营收成长 3%（主要跟着景气趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自然成长)。

- 2002 年起至今北美 AM 市占率持续掠夺 OEM 市占率情况不曾改变 (YOY10% ~ 15%)。
- 美国 OEM：85% 市场占有率、AM：15% 市场占有率！而会出现这种情形主要是北美保险制度！北美开车族保全险的比重很高，而当事故发生后，反正都已经保险了他们当然会要求修复（恢复）原状时会是 OEM 原厂产品，所以北美许多消费者至今仍不知道有 AM 替代产品，但北美保险公司因为成本考虑因素它们愈来能接受 AM 产品，它们告知消费者若能接受 AM 产品则保费能享有较低的费率……
- 北美新车市场每年约 2% ~ 3% 的成长率、2006 年则是衰退；至于 AM 市场则是持续成长（未来展望 OEM85% → 70%、AM 由 15% → 30%)。
- 西欧 BER 法规开放（当地目前 AM 市占率：10%、当地目前 OEM 市占率：90%)。

◎“大陆 OEM 部分”目前处于开始萌芽期

- 东阳大陆 OEM 部分 2006 年 1 月 ~ 7 月营收成长 70%。
- 大陆车厂下单前会先看工厂生产力以及该公司先前有何绩效，如果没有先对工厂大幅布局投资是不可能会接到订单的。
- 东阳在大陆的布局已经完成，成功地对大陆前 10 大汽车制造集团进行卡位，后进者已经没有机会对车厂进行绑桩。
- 2007 年公司大陆目标营收约 60 亿台币，10% 税前净利率 = 赚 6 亿，东阳认列 3 亿。
- 东阳目前已经是中国最大汽车塑料件供货商（第 2 名模塑在深圳挂牌，它去年利润率掉 10%)。
- 中国 AM 目前仍是打乱仗，东阳的策略将现有模具搬到大陆去就可生产，设备的嫁动率提升产量增加，单位成本就自然降低了。
- 目前中国汽车市场进入加速成长期阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

＊该生意的产品或服务景气循环波动？

ANS：

◎理论上这个产业景气波动非常剧烈！主要是看天吃饭，如果该年天气恶劣，暴风雨（雪）特多，汽车发生碰撞几率就大增，东阳生意就特好。

◎但由于北美 AM 市占率（15%）将持续掠夺 OEM 市占率（85%），所以在东阳营收表现上，并不会因为天气因素而出现剧烈波动。

◎“大陆 OEM 部分”：平缓！

＊该生意的产品或服务在产业地位？

ANS：

◎北美 AM 部分属于龙头一哥（直接市场占有率 70%、间接市场占有率 90%）

◎台湾 OEM 部分属于龙头一哥（直接市场占有率 80%）

◎大陆 OEM 部分属于前段班（14 座工厂产能布局）

24. 它真的是我核心优势竞争圈内（Circle of Competence）所懂的企业吗？

ANS：

◎汽车零组件业是一项可以看到非常久的行业

◎汽车零组件业是一项非常稳定的行业

◎分析制造业是我的强项

25. 这门生意的优良经济特质是什么？

ANS：

＊具备订定价格能力：倘若东阳明天将产品售价向上调升 20% 消费者还是只能接受，而东阳业绩仍不会受影响，因为东阳目前产品报价仅是 OEM 报价 50%（产品毛利率，公司将向 50% 努力）。

◎ AM 产品到消费者间环节：东阳→北美通路商→消费者

◎ OEM 产品到消费者间环节：中间产销架构层级太多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



＊短期难撼动的市占率：

◎东阳目前在北美 AM 市场的直接市占率是 70%，加上转投资公司后间接市占率达 90%！短期内已经没有业者可以撼动东阳的市占率了。

◎北美新车市场每年约 2% ~ 3% 的成长率，AM 市占率持续掠夺 OEM 市占率情况仍将缓慢地持续下去（YOY10% ~ 15%）未来展望市占率趋势 OEM85% → 70%、AM 由 15% → 30%！

26. 这门生意的经营管理团队素质如何？

ANS：

＊目前家族持股超过 50% 以上，与我在同在一艘船上，利益休戚与共。

27. 这门生意的产业护城河是什么？（食人鱼、鲨鱼、海盗、深海怪兽……）

ANS：

＊产品认证：State Farm 在北美拥有 20% 市场占有率，因为它的成本较同业高出许多，它非常想做 cost down（CAPA 认证，就是它所主导的）。而在 CAPA 塑料件认证中 90% 是属东阳所有（约 207 副），有认证才能接单出货。

＊区域独寡占力量：

◎北美市场：直接市占率是 70%，加上转投资公司后间接市占率达 90%！

◎子公司开亿与耿顶的业务面已经绑在一起了，合力拓展北美市场，目前合开 100 多套模具！ 2 家公司北美钣金件市占率超过 50%。

◎欧洲市场：直接市占率是 50%。

＊特殊产业高进入门坎：即使有人筹资 20 亿～ 30 亿也无法与东阳竞争！

◎东阳做一辈子了，大家来比开模速度。

- 台湾 1 个模具厂 1 年生产 15 ~ 20 副模具
- 平均开 1 副模具需 8 ~ 10 个月时间
- 一副模具需要投入 500 万～ 600 万台币
- 东阳目前累计共有 8000 套模具，而且每年持续开出 150 副塑料模、100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

副板金模。

◎假设你决定投入这产业，你在第 1 年花 3 亿开 50 副模具！但你今年开出的 50 副模具产品卖给谁？你只有 50 副模，而东阳有 8000 副模，客户会选谁？

◎你今年开 50 副模，东阳针对你这 50 副模拿出相同模具来价格竞争（东阳折旧金额一定比你低的）让你赚不到钱，无法继续资本支出玩下去。

◎实际案例：东阳 1997 年进军欧洲市场打了 7 年硬仗（用上述策略），直到当时市场占有率第 1 名的业者，赚不到钱无法继续资本支出玩下去，而东阳在 2004 年收购对方后一跃成为当地最大的 AM 业者“约 100 副模具、市占率约 50%”，东阳对欧洲布局是将持续整合 AM 市况（目标北美 model）。

28. 我为估计可分得利润总额，预留多少安全边际？

ANS：

* 在获利模型推估中，我只计算东阳“北美 AM 自制品”以及“东阳中国 OEM”部分，至于“OEM 自制品”、“AM 外购品”、“模具 OEM/AM”等三部分，每年台币净利约 7000 万～1 亿，我没有列入盈余计算。
* “创投”每年约贡献 5000 万～6000 万获利，我没有列入盈余计算。
* 东阳 3 成多持股“开亿”在合模效应出来后应可贡献东阳 5000 万～1 亿，我没有列入盈余计算。
* “东阳大陆 OEM 部分”公司 2007 目标营收约 60 亿台币，10% 税前净利率＝赚 6 亿，东阳认列 3 亿！此部分我估计获利仅公司目标值 13%，而且未来 4 年内，所估数字都低于公司目标预估值。
* “东阳北美 AM 部分”未来成长率我仅以年 5% 成长率推估。
* 东阳 54 年来投资“模具”（重置价值）！（东阳有 8000 副模具 × 每副 500 万 × 目前残值利用率 50% ＝模具重置隐藏价值 200 亿 ÷ 股本 41 亿＝每股基本价值 48 元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



29．我愿意为此投资案，执行一辈子 15 次投资机会的权利吗？胜算高吗？

ANS：YES！

30．不如预期的可能性有哪些？

ANS：

* 东阳大陆 OEM 部分，在 2007 年转亏为盈的可能性？是否会再恶化？
* 2006 年 1 月到 7 月，台湾整体车市约下降 30%，东阳台湾 OEM 部分是否会持续恶化？
* 钣金件合模效益追踪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个案分析3：全世界最大NB用电池制造商“新普科技”

31．我想买哪种经营者盈余分享权（哪种生意）？

ANS：笔记型计算机关键零组件生意（全世界最大 NB 用电池制造商）。

32．这门生意每年可以赚多少钱？

ANS：推估这门生意年获利金额。新普获利推估：（单位：千 新台币）：

表格一：

总市规量	2004	55,000	新普市占率	新普出货量(千台)
DELL	16.2%	8,910	0	—
HPQ	15.2%	8,360	40%	3,344
Toshiba	11.9%	6,545	0	—
Acer	7.9%	4,345	25%	1,086
Lenovo	8.8%	4,840	0	—
Fujitsu	6.4%	3,520	0	—
Apple	3.5%	1,925	0	—
Sony	4.1%	2,255	0	—
NEC	4.2%	2,310	0	—
Asus	1.7%	935	0	—
10大合计	79.9%	43,945		4,430
2线品牌量		11,055	25%	2,764
				7,194
新普 市占率/出货量(千台)			13.1%	7,200

资料1：2004年全球NB前10名业者市占率/出货量
资料2：2004年新普占拿下全球前10名业者的订单量
资料3：2004年新普全球市占率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表格二：

总市规量	2005	64,000	YOY加量	新普市占率	新普出货量(千台)
DELL	16.5%	10,560	1,650	32%	3,348
HPQ	14.2%	9,088	728	40%	3,635
Toshiba	10.8%	6,912	367	0	—
Acer	10.2%	6,528	2,183	25%	1,632
Lenovo	8.8%	5,632	792	0	—
Fujitsu	6.1%	3,904	384	0	—
Apple	3.9%	2,496	571	20%	499
Sony	4.2%	2,688	433	0	—
NEC	4.3%	2,752	442	0	—
Asus	2.4%	1,536	601	0	—
10大合计	81.4%	52,096	8,151		9,114
2线品牌量		11,904		15%	1,786
					10,900
新普市占率/出货量(千台)				17.3%	11,100
新普年出货量YOY					54%

资料1：2005年全球NB前10名业者市占率/出货量
资料2：2005年新普占拿下全球前10名业者的订单量
资料3：2005年新普全球市占率

表格三：

总市规量	2006	75,000	YOY加量	新普市占率	新普出货量(千台)
DELL	16.5%	12,375	1,815	40%	4,950
HPQ	14.8%	11,100	2,012	40%	4,440
Toshiba	10.8%	8,100	1,188	0	—
Acer	10.7%	8,025	1,497	40%	3,210
Lenovo	9.0%	6,750	1,118	0	—
Fujitsu	5.5%	4,125	221	0	—
Apple	4.7%	3,525	1,029	40%	1,410
Sony	4.2%	3,150	462	0	—
NEC	3.8%	2,850	98	0	—
Asus	2.7%	2,025	489	0	—
10大合计	82.7%	62,025	9,929		14,010
2线品牌量		12,975		15%	1,946
					15,956
新普 市占率/出货量(千台)				20.7%	15,500

资料1：2006年全球NB前10名业者市占率/出货量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资料2：2006年新普占拿下全球前10名业者的订单量
资料3：2006年新普全球市占率

表格四：

年	全球NB数(千台)		新普出货(千台)		市占率	ASP	YOY
2001	25,747		1,380		5.36%	1,443	
2002	30,088	17%	2,140	55%	7.11%	1,268	-12%
2003	37,857	26%	5,250	145%	13.87%	1,276	1%
2004	46,706	23%	7,120	36%	15.24%	1,264	-1%
2005	55,907	20%	11,095	56%	19.85%	1,003	-21%
2006	64,083	15%	15,500	40%	24.19%	973	-3%
2007	73,055	14%	19,375	14%	26.52%	944	-3%
2008	82,552	13%	24,219	13%	29.34%	915	-3%
2009	92,458	12%	30,273	12%	32.74%	888	-3%
2010	102,628	11%	34,814	11%	33.92%	861	-3%
2011	107,760	5%	36,555	5%	33.92%	836	-3%
2012	113,148	5%	38,383	5%	33.92%	810	-3%
2013	118,805	5%	40,302	5%	33.92%	786	-3%
2014	124,745	5%	42,317	5%	33.92%	763	-3%

相关变数：

* Intel 贝瑞特估至 2008 年全球 NB 需求量 1 亿台
* NB 年成长率
* 新普年出货量增幅
* 新普目标市场占有率
* NB 电池每年 ASP 报价与跌幅
* 2004 年全球 NB 需求 4700 万台中约 80% 是采用锂离子电池(20% 是镍氢电池)。
* 目前 NB 需求量 4700 万台，但并非每 1 台计算机都只有 1 颗电池。
* Pack 破坏式创新的考虑（EX.NB 用燃料电池）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表格五："新普"10年获利总计数推估

年	推估营收	税前率	YOY	税前盈余	YOY	股　本	EPS
2001	1,991,697	12.01%		239,173			
2002	2,713,925	8.39%		227,644	-4.8%		
2003	6,697,229	8.15%		545,936	140%		
2004	9,000,000	9.99%		899,000	65%		
2005	11,128,765	11.00%		1,224,164	36%	1,202,000	10.18
2006	15,080,755	10.00%	-9.1%	1,508,076	23%	1,202,000	12.55
2007	18,285,416	9.70%	-3.0%	1,773,685	18%	1,202,000	14.76
2008	22,171,067	9.41%	-3.0%	2,086,076	18%	1,202,000	17.36
2009	26,882,419	9.13%	-3.0%	2,453,486	17.6%	1,202,000	20.41
2010	29,987,338	8.85%	-3.0%	2,654,757	8.2%	1,202,000	22.09
2011	30,542,104	8.59%	-3.0%	2,622,754	-1.2%	1,202,000	21.82
2012	31,107,133	8.33%	-3.0%	2,591,137	-1.2%	1,202,000	21.56
2013	31,682,615	8.08%	-3.0%	2,559,901	-1.2%	1,202,000	21.30
2014	32,268,743	7.84%	-3.0%	2,529,041	-1.2%	1,202,000	21.04

33. 我想花多少钱购买这门生意？预估换算年买价投资报酬率是百分之几？赚几年（可分红利几年）？经营与获利稳定性如何？

ANS：

* 2005/1/3 市场仍对"新普"做假账传闻可能性有疑问，新普股价由 71.5 开盘（H 点 72）收跌停 66.5 元！我在 66.5 元开始建立基本持股，接下来几天一路向下买到 60 元（平均成本价 63 元），我计算新普 10 年期经营者盈余出价回报率。
* 买价 63 元在第 4.5 年回收、10 年总计可净赚 120 元（183 元 − 63 元）。
* 买价报酬率：年 19% （净利润 120 元 ÷ 投资本金 63 元 ÷ 投资时间 10 年）。

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年	EPS	出价	出价回报率
2001			
2002			
2003			
2004			
2005	10.18	63.0	16.17%
2006	12.55	63.0	19.91%
2007	14.76	63.0	23.42%
2008	17.36	63.0	27.55%
2009	20.41	63.0	32.40%
2010	22.09	63.0	35.06%
2011	21.82	63.0	34.63%
2012	21.56	63.0	34.22%
2013	21.30	63.0	33.80%
2014	21.04	63.0	33.40%

以新普过去经营绩效推估未来获利稳定度：

6121新普财务数据	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
资产报酬率	10.18%	14.92%	9.89%	13.68%	17.42%	19.09%
股东权益报酬率	18.33%	25.31%	19.68%	31.62%	34.16%	32.2%

*** 该生意的产品或服务被替代的几率有多大?**

ANS：我实在无法想象假如日常生活中没有计算机会是什么样的情形！它几乎是现代人的必需品了。以趋势看起来人们买笔记本计算机可能性会高过于买桌上型计算机，而只要是笔记本计算机就一定需要电池（虽然手摇发电很酷，但我宁可让别人去酷，我要方便！）NB 用电池 Pack 产品被取代可能性极低!

*** 该生意的产品或服务目前生命周期阶段?**

ANS：NB 用电池 Pack 产品，随着 NB 的普及率越来越高，目前处于加速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成长期。

＊该生意的产品或服务景气循环波动？

ANS：

◎理论上这个 NB 相关零组件产业，深受 NB 需求所影响！

◎但由于新普市占率约 20% 左右，它短期内成长动能除了每年以 2 位数在成长的 NB 市规外，新普将持续掠夺日本制造商的市占率，所以在新普营收表现上，并不会因为 NB 景气因素而出现剧烈波动。

＊该生意的产品或服务在产业地位？

ANS：

◎新普 NB 用电池 Pack 产品目前属于龙头一哥（直接市场占有率 20%）。

◎公司有能力也有意愿持续进行市场占有率的掠夺直到 35% ~ 40% 为止。

34. 它真的是我核心优势竞争圈内（Circle of Competence）所懂的企业吗？

ANS：

◎ NB 用电池 Pack 产品是零组件业，并不难分析理解。

◎笔记本计算机这几年内，不会出现翻天覆地的大变化。

◎分析制造业是我的强项。

35. 这门生意的优良经济特质是什么？

ANS：

＊趁势而起并架高进入障碍：新普的崛起因为正好搭上笔记型计算机采取全球运筹，追求零库存、实时交货的趋势，加上新普优异的研发能力（开发一个产品仅需 10 天，日本同业约 2 个月）以及自行开发低成本生产设备，日系厂商竞争力节节败退。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 采购成本优势：新普 buy power 的力量非常大（这也是新普非常强的优势之一），全世界电池厂都愿意卖电池给新普，有时新普月下单量就是 cell 厂约 30% 的产量。但新普对供货商说：我会保证跟你采购一定的量，我也不会一直要求降价，但如果我发现你给我的成本比同业高我就换供货商！所以供货商跟我关系都很好，新普会与供货商共荣共存！

* **短期难撼动的市占率：**

  ◎新普目前的直接市占率是 20%，公司靠着“成本优势、质量优势、交期优势、弹性优势、产能优势”目标持续向市场占有率 35% 迈进，直到对手无可动摇其地位为止。

36. 这门生意的经营管理团队素质如何？

ANS：

* 在外经商 26 年的专业经理人（安培→ AST → Kingston 金士顿）退休后创业。
* **管理阶层长期追踪结论：**

  ◎总是说到做到

  ◎总是决不预先承诺做不倒的事

  ◎总是对外说 90 分实际上做出 100 分的优良纪录

37. 这门生意的产业护城河是什么？（食人鱼、鲨鱼、海盗、深海怪兽……）

ANS：

* **产品认证：**NB Battery 产业并不会像其它科技产业那样，出现产能扩充竞赛的现象，因为这个产业的产能扩充并不需要非常大的资本支出，所以并不会为了摊提固定成本或折旧而大幅杀价竞争！而新玩家想跨入关键并非产能的扩充而是客户的认证时间就是需要时间 1 ～ 2 年，它能开出产能但交货给谁？ NB Battery 产业未来的趋势将是台商持续掠夺日商的市占率直到台商主导产业为止！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



＊全球最低营运成本：新普目前已经是这个产业的最低营运成本制造商了，日商竞争对手的质量是比较好，但新普的策略是，质量不要差日商太多但报价就是比它便宜 10%（新普不会玩价格竞争的游戏，但新普绝对最有本事玩价格战，依它采购量取得价钱绝对比同业低非常多）。

＊营运管理能力：

◎对日商竞争对手而言公司的竞争优势就是：成本优势

◎对台湾竞争同业而言公司的竞争优势就是：采购优势

＊特殊产业高进入门槛：电池产业不是每个人都可以做的（因为涉及安全），小厂绝不可能做起来，新普也不会给它们这种机会，且如果简单日本业者不可能至今仍有 60% ～ 70% 的市占率！电池不是好做的产品，大陆还不行，台湾也没机会。

＊新普设备全部自行开发，加上超大产能。

◎可以 cost down 2/3

◎设备自行开发（跟日本买贵 2 倍），所以维修方便

◎功能、维修、时效上有自主性

◎提升新普在客户心中的形象

＊新普强势竞争力的地方：

◎有 70 多个 R&D 人员（可以 7 天内完成 sample）

◎产品质量

◎交期准时（新普字典里没有迟到）但同业都会 delay

◎非常有弹性，新普能随时满足客人改版（日本业者就不行）

◎新普产品不需要送出去认证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

38. 我为估计可分得利润总额，预留多少安全边际？

ANS：

* 这家公司过去 2 年 EPS 都超过 10 元，公司多次对外公众承诺要达成连续 3 年 EPS 都超过 10 元的目标。
* 因为一项传闻（某位自以为功力很高投资大师，在杂志上撰写未经反复求证不负责任的新普财报做假文章）导致新普在几天内由 80 多元修正到 60 多元（几天内跌幅 25%），符合“公司单一个别不幸事件”标准。
* 公司在产业的竞争优势已经确定未来几年，只要管理阶层不犯大错，同业是无法超过它的。
* NB 产业持续成长。
  ◎笔记本计算机年需求增加成长数量，可以大幅抵消产业新开出的产能。
  ◎由于产业需求持续成长，还不会出现同业杀价抢市场，结果大家都赚不到钱的情况（代工业天敌现象）。
* 经过反复求证，它财报不无不妥（那位投资大师的财报分析功力太差）。
* 透过关系与新普供货商进行拜访，发觉新普的产业竞争力真的非常强，也不认为传言会是真的，应该是恶意中伤（对方强烈为此背书）。

结果：它是我这么多年来海赚的个案之一！

* 均价成本 63 元／股、第 1 年买价投资报酬率 16.7%
* 2005 年配息 3 元、配股 2 元后成本剩下 47.5 元／股
* 2006 年配息 4 元、配股 1 元后成本剩下 41.8 元／股
* 2007 年 10 月目前报价超过 190 元／股

39. 我愿意为此投资案，执行一辈子 15 次投资机会的权利吗？胜算高吗？

ANS：YES！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



40. 不如预期的可能性有哪些？

ANS：

* 科学技术上的破坏式创新——NB 燃料电池的威胁。

求证结果：

◎公司方面说法：2007 年美国安全协会才会审查甲醇能否带上飞机（燃料电池）这产品技术不是问题，关键在成本！燃料电池商品化的报价是否足够便宜都还有待商榷，新普表示这个问题短期 3 ~ 5 年内都不需要去担心的。

◎新普董事长也表示：台湾 Pack 厂中没有一家有能力谈燃料电池这项技术，只有新普有。(因为它们有结合德美教授的一个很大的实验室）2006 年就会有成品出来，不见得会是用在 NB 市场，因为 NB 用还有很多问题（其中最大是 Cost、另外体积也要考虑）且最快也要 2 ~ 3 年才会上市且普及率大约锂离子电池 10% ~ 20%，3C 产品不太可能用燃料电池，主要商基是较大型的商品（EX.Bicycle）。

◎依据产业供货商的说法：燃料电池的产品技术已经说 10 年了，相关投入厂商包括：日立、Sony、Sanyo……但燃料电池的安全性、使用性、产品报价、产品良率都还需要一段非常长的时间来观察。况且对 Pack 厂来说生意模式依然是拿 cell 来进行封装（Maybe 只是生产设备、生产学习取线、生产良率的问题而已）依技术来划分又包括：氢氧产生动能、酒精产生动能。

* 目前董监持股过低仅约 15%。
* 员工分红配股比重过高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六篇

经营者盈余（三）：中国大陆企业案例分析

✧ 个案分析4：
中国品牌家具出口龙头一哥“台升家具/顺诚控股”
✧ 个案分析5：
中国平价女鞋连锁通路天王“达芙妮/永恩国际”
✧ 建立企业葡萄藤耳语人脉网络
✧ 企业葡萄藤人脉网络调查
——实际案例分析：“新普科技”
✧ 拜访企业前家庭作业准备方向及撰写所将咨询问题分类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个案分析4：中国品牌家具出口龙头一哥“台升家具/顺诚控股”

41. 我想买哪种经营者盈余分享权（哪种生意）？

ANS：居家木质家具生意（亚洲最大家具生产商、北美10大家具品牌第9名）。

42. 这门生意每年可以赚多少钱？

ANS： 推估这门生意年获利金额（单位：千美元）：

“台升家具（顺诚控股）”未来10年经营者盈余获利数推估：

年	营 收	YOY	税前率	YOY	税前盈余	YOY	股数(千股)	EPS (USD)	EPS (HKD)
2004	457,542		16.8%		76,737		2,760,000	0.028	0.22
2005	517,039	13.0%	18.8%	11.99%	97,113	26.6%	2,760,000	0.035	0.27
2006	568,415	9.9%	18.1%	-3.48%	103,052	6.1%	2,760,000	0.037	0.29
2007	505,889	-11.0%	15.0%	-17.1%	76,000	-26.3%	2,760,000	0.028	0.21
2008	556,478	10.0%	15.5%	3%	86,108	13.3%	2,760,000	0.031	0.24
2009	612,126	10.0%	15.9%	3%	97,560	13.3%	2,760,000	0.035	0.28
2010	673,339	10.0%	16.4%	3%	110,536	13.3%	2,760,000	0.040	0.31
2011	740,673	10.0%	16.9%	3%	125,237	13.3%	2,760,000	0.045	0.35
2012	814,740	10.0%	17.4%	3%	141,894	13.3%	2,760,000	0.051	0.40
2013	904,361	11.0%	17.6%	1%	159,077	12.1%	2,760,000	0.058	0.45
2014	1,012,885	12.0%	17.8%	1%	179,948	13.1%	2,760,000	0.065	0.51
2015	1,144,560	13.0%	17.9%	1%	205,375	14.1%	2,760,000	0.074	0.58
2016	1,304,798	14.0%	18.1%	1%	236,468	15.1%	2,760,000	0.086	0.67
2017	1,500,518	15.0%	18.1%	0	271,939	15.0%	2,760,000	0.099	0.77

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

43. 我想花多少钱购买这门生意？预估换算 “年买价投资报酬率”是百分之几？赚几年（可分红利几年）？经营与获利“稳定性”如何？

ANS：

* 2007 年 9 月 30 日台升家具（顺诚控股）当天报价 2.2 港元／股，创下 IPO 挂牌以来新低纪录（持续追踪观察北美成屋销售数字、新屋开工率数字等种种数据显示，似乎可能出现更漂亮的买价）。分析居家家具业，看看产业会不会死，是投资模型非常重要的关键要素，应该可以做出家具“产业寿命”可看到 10 年的假设结论，之后再进行下一步骤：计算台升家具（顺诚控股）“年买价投资报酬率（我们现在先假设以 2.2 元／股）”分析模型预估。
* 买价 2.2 元在第 6 ～ 7 年回收（以 2008 年起算）。
* 2008 ～ 2017 年未来 10 年总计每股可净赚 2.36 元（4.56 元－ 2.2 元）。
* 买价报酬率：年 10.72% （净利润 2.36 元 ÷ 投资本金 2.2 元 ÷ 投资 10 年）。

年 份	EPS	出 价（港元）	出价回报率	累计获利
2007	0.21	2.2	9.8%	
2008	0.24	2.2	11.1%	0.24
2009	0.28	2.2	12.5%	0.52
2010	0.31	2.2	14.2%	0.83
2011	0.35	2.2	16.1%	1.19
2012	0.40	2.2	18.2%	1.59
2013	0.45	2.2	20.4%	2.04
2014	0.51	2.2	23.1%	2.54
2015	0.58	2.2	26.4%	3.12
2016	0.67	2.2	30.4%	3.79
2017	0.77	2.2	34.9%	4.56
	4.56	2.2	2.36	10.7%

注1：EPS换算以港元对美元汇率7.8：1
注2：出价2.2港元为2007年9月30日当天收盘价格

以台升家具（顺诚控股）过去经营绩效推估未来获利稳定度：

531台升(顺诚)财务数据	2002	2003	2004	2005	2006
资产报酬率(ROA)	29.9%	24.8%	21.3%	19.9%	18.7%
股东权益报酬率(ROE)	59.0%	55.9%	51.3%	24.2%	23.5%
毛利率	35.70%	35.55%	32.12%	34.23%	32.36%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

＊ 该生意的产品或服务被替代的几率有多大？

ANS：

我相信每个人家里，或多或少一定都有几种家具，从生活必需到展现个人的风格品味，我好像还没见过谁家里是没有家具的，家具被其他东西取代的可能性应该是微乎其微吧！家具业不像科技产品，后者三天两头就遇到“科技产品次世代技术交替”威胁，家具业就像是“老狗变不出新把戏”那般，制造生产技术就那几种，即使有心想变，也变不出啥新花样的。

＊ 该生意的产品或服务目前生命周期阶段？

ANS：

若以2004年美国零售及批发的住宅家具市场数字分析，预计分别为750亿美元和459亿美元。1995至2004年，零售市场以复合增长率5%的速度增长，而批发市场的复合增长率为6.4%。

美国木质家具市场是家具行业中最大的板块，2004年占行业总销售额的45.9%，价值211亿美元。紧随其后的装饰性家具板块（价值143亿美元）若与其他家具板块相比，可发现木质家具拥有较好的未来增长前景。根据市场研究报告估计，木质家具有望在2009年以行业最大板块的身份占据整个市场44.8%的份额，达到销售额297亿美元。

批发市场与通路零售市场区别，若以下表为例：

假设OEM原厂设备委托制造（代工）的出厂离岸到货价为100元，这100元是北美原厂委托进货价，北美进口商、批发商的进货价还须增加海运成本，再加计本身利润，所以其批发报价约在185元，家具零售通路商以185元向批发商进货后，终端零售通路定价约300～500元！

OEM制造	批发价(台升/顺诚)	零售通路卖价
FOB100美元	185美元	300~500美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“批发商品牌”对终端消费者的购买行为关联度似乎比较低，但是对零售通路商而言，它们会因为“是否为某个批发品牌”而决定是否进行采购，因为某些品牌与其“特定的产品质量水平”、“高附加价值的服务”、“准时的交货期”等出现正相关，而这些亦是零售通路商们主要购买因素。

总结北美家具业有以下的特点：

* 家具产业平均每年成长 3% ~ 5%，是属于成熟产业。
* 台升家具（顺诚控股）所属的“批发市场”其年复合增长率为 6.4%。
* 北美居家用家具市场高度分化且竞争激烈，据数据显示，2004 年北美家具市场前五名公司的总市场占有率约 13.2%，这显现出一个信息，北美市场份额大且分散，而且尚未出现一个强而有力的企业能够拿下具有“行业话语权”的市场占有率，对个别企业而言是一个能够大展拳脚的好机会。

*** 该生意的产品或服务景气循环波动？**

ANS：

* 北美市场的家具业是一个十分成熟的产业了！过去 10 年，美国家具市场年成长率约 3% ~ 5%（而顺诚同期的成长率则是 15% 以上）！基本上家具业算是一个蛮稳定的产业，即使如 2006 年美国房地产放缓，家具业整体还是成长 6%。
* 一般而言，家具业的景气循环落后新屋开工率（或成屋销售率等相关数据）约半年的时间，因为一般而言买完房子后半年内会买家具，美国 Housing 景气好坏在某些程度上也等于美国家具业景气好坏。
* 美国这波 Housing 景气反转下滑在 2006 年 4 月就开始了（OEM 业者都提早看到相关迹象，因为美国 10 大家具品牌商都要求 OEM 供货商们共体时艰，白话文就是品牌商客户们，砍 OEM 厂商价钱，砍得很厉害），但是美国家具业 2006 年 1 月到 3 月景气还非常好，直到 2006 年 4 月才开始反应景气下滑。
* 美国家具业者都说这次景气回落之大，是 50 年来最严重的 1 次，它们根本没有准备好度过景气寒冬，而这次的不景气风暴令它们措手不及，甚至可以说是吓坏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了。它们响应策略一：立刻降低（停止）进货。更出人意料的是，美国家具业者第二项响应不景气的策略是："低价出清库存"。这根本是自杀式行为，也因为同业不经大脑的模仿行为，所以 2006 ~ 2007 年北美家具市场价格大乱！

* 北美家具业这波 50 年来最大的不景气何时会结束没人知道，尽管如此，美国家具市场仍是全世界最大的消费市场，约几百亿美元（俗话说：饿死的骆驼比马大）。

  ◎北美目前每年仍有 400 万～ 500 万户二手房再交易（需要全套家具）。

  ◎北美目前现有 4000 多万户房屋（需要部定时添购单一家具）。

  ◎而这次不景气大震荡，肯定会在美国家具业出现"结构性转变"新的市场领导者将出现（顺诚的说法：新的 Winner 将出现）。

* 2006 年是美国家具业不好的一年，美国厂商死伤惨重，持续地在关厂或甚至倒闭；美国品牌商代工的同业也没有太好过，几家上市的家具公司获利皆衰退。

台升家具（顺诚控股）同业关厂表（仅包括 2006 年之后）：

关厂日期	关厂公司	关厂数目
2007/06/01	Natuzzi	1
2007/05/18	Leath Furniture	1
2007/05/17	Dorel	1
2007/04/27	Furniture Brands(Thomasville)	3
2007/03/26	Hooker Furniture	1
2007/03/08	La-Z-Boy	2
2007/03/05	Bassett	1
2007/01/09	Ethan Allen	1
2006/12/15	Oakwood	1
2006/12/04	Furniture Brand(Broyhill)	1
2006/06/12	Furniture Brand(Broyhill)	1
2006/06/07	Hooker Furniture	1
2006/05/02	Furniture Brands(Thomasville)	1

注：到2006年年底为止，Furniture Brands关了57个工厂中的34个

总结：北美家具业目前产业严重不景气。（是 5 种最佳投资时机中的第 2 种情况。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

＊该生意的产品或服务在产业地位？

ANS：

＊台升家具（顺诚控股）是亚洲最大木质家具制造商。

＊台升家具是中国最大木质家具出口商（2004 年占中国出口至美国家具总量的 6.4%，台升家具创办人被中国媒体称为“中国木质家具教父”）。

＊以营业额计算，北美 10 大家具品牌商中台升家具（顺诚控股）排名第 9（由于其他业者营业额都是以“零售价”计算，而台升家具是以“批发价”计算，若将批发价乘上与零售价间的价差，台升家具排名应该在 5 ～ 6 名）。

＊台升家具 2006 年营收 5.68 亿美元，市场规模至 546 亿（2004 年 459 亿批发市场规模 × 3 年平均年 6% 复合成长率），台升家具市场占有率约 1.04%。

＊台升家具旗下品牌 Universal Furniture、Legacy Classic 虽然营业额比不上美国前几名的品牌商，如：Furniture brands、La–Z–boy、Ethan Allen，但是其获利已经为几个品牌商之中的第一名，产业地位可属于前段班，甚至有实力挑战行业龙头一哥地位！

同业2006年信息：

代 号	公司名称	营 收	获 利	ROE
00531H.K.	台升家具(顺诚)	568	103	25.5%
美国同业(百万美元)				
FBN(NYSE)	Furniture Brands	2,418	55	6.07%
LZB(NYSE)	La-Z-Boy	1,917	-0.3	-0.6%
BSET(NASDAQ)	Bassett	328	5.4	2.5%
HOFT(NASDAQ)	Hooker	350	18	9.1%
ETH(NYSE)	Ethan Allen	1,066	86	20.1%
STLY(NASDAQ)	Stanley	308	17	13.8%
中国同业(百万美元)				
00496H.K.	卡森国际	502	8.2	3%
600978(上海)	宜华木业	148	22	19.7%
600337(上海)	美 克	134	3.9	4.13%
00997H.K.	达艺控股	62	5	18.5%
01198H.K.	中意控股	63	3	6.4%

注：人民币汇率用7.8元兑1美元，港币汇率用7.8元兑1美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



44. 它真的是我核心优势竞争圈内（Circle of Competence）所懂的企业吗？

ANS：

* 居家家具业是一项非常稳定的行业。
* 台升家具（顺诚控股）所处的家具行业，是简单易懂的，没有什么高科技，产业不会出现很大的变化，没有东西会取代家具。

45. 这门生意的优良经济特质是什么？

ANS：

＊具备订定价格能力

A. 品牌忠诚度：

消费者对家具等级有一定程度的偏好，不会只因价格低，就转往不同层次、等级的家具，毕竟如果你购买了比较高等级的房子，相信也一定会想要配上水平高一些的家具。零售通路业者对品牌也会有所选择，因为品牌代表其服务水平和质量，所以零售商会信赖有名誉的品牌。不同品牌操作不同价位，不可能有一个品牌通吃高中低价位，要有不同品牌策略，家具反映个人品位、文化、消费能力。台升家具目前经营品牌分析：

台升家具目前所拥有的品牌：

* Legacy Classic：为全套家具供货商，价位在中下至中。
* Universal Furniture：价位在中上至高。
* Craftmaster 是发沙品牌：这个品牌是 2007 年 1 月顺诚旗下品牌中唯一一个营收成长的品牌，因为它可以说 100% Made in USA，Craftmast 补强顺诚的产品线，Craftmaster 未来三年可成长一倍。
* Better Home and Garden（BHG）BRAND 是采付权利金形式，而权利金能顺利转嫁给消费者。

B. 性价比感觉：

在家具产业产销供应链中，其实供货商产品提价 10%～20%对零售通路商根本就没有感觉，因为它们的定价政策是以批发供货商采购报价乘上 3 倍～3.5 倍，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再卖给消费者，所以单价对零售通路商不是重点，关键在于库存管理以及商品采购！台升家具在成本、质量、交期、仓储管理等方面提供了北美家具零售通路商们物超所值、无可抗拒的优质服务！北美零售商不想跟财务不稳的公司往来，怕会收不到稳定的货源，台升拥有强壮的财务报表，可免除相关疑虑。

C．市场出现产销供需不均的结构性调整：

美国房地产不景气，是台升家具（顺诚控股）几十年来最难得的机会！2006 年 4 月到 2007 年 3 月这段时间，是美国家具业跳楼大降价出存库存的时间，业者们经过近 1 年的“低进货量”及“降价消化库存”，它们突然发现仓库没有东西可以卖了！在这段时间，台升（顺诚）原本就坚持不会参与自杀式的降价行为！目前看来，由于通路商过去一年疯狂清库存完毕，所以回补库存的下单量已经出现（客户下了 6 个月的订单量），所以 2007 年 2 月台升（顺诚）业绩会较上半年好。至于 2008 年，目前什么都看不到！但是台升家具在 2007 年 9 月推出的新产品（出给 BHG）甚至会调涨 10%。一般而言家具业除非是推出新产品，不然不会调高价钱（当然也不会调低价钱，因为消费者不会因为单价增减 10%而决定购买行为）。

＊ 短期难以撼动的市场竞争力

A．成本竞争力：

＊ 下表为台升家具与北美本土家具制造业者的“生产成本分析”：

	美国业者	台升家具(顺诚)	中国同业
原材料	210~240	210	低于美业者高于台升
管理费用	198~222	45	低于美业者高于台升
人工费用	90~120	23	低于美业者高于台升
运　费		105	低于美业者高于台升
总成本	540	383	低于美业者高于台升

注：人民币汇率用7.8元兑1美元，港币汇率用7.8元兑1美元

＊ 目前美国 50%～60%以上的家具仍都是在当地生产，而令美国家具生产业者最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



难想象的是，竞争对手竟然是从中国大陆海运过来（台升家具从美国进口木材，然后送到大陆剪裁加工制成家具再运回到美国销售），而且还有办法竞争。

* 1997 ~ 2004 年，北美至少有 17 家家具制造商和 22 家零售商破产（主要原因就是失去成本竞争优势）。
* 而 2006 年 3 月起的这波不景气风暴，对许多北美本土家具厂商而言，更是雪上加霜死伤惨重，也是严酷的生存大考验。

B. 质量竞争力：

* 越来越多美国大型零售商向中国买货品，或是进口代理，这已经反映出北美消费者已经认同 NO MADE IN AMERICAN 的家具质量了（对北美本土家具生产者可不是好消息）。
* 台升家具（顺诚）有为 Thomasville、Henredon、Lexington Home Brands（皆为美国高档家具品牌）代工生产高档家具，这些客户有严格质量标准，对细节要求甚高，中国有能力替高端家具品牌做 OEM 的厂商仅 2 ~ 3 家。
* 台升家具用 Universal Furniture 以 Samson International 商标名称，替专以仓库式零售商等大型分销商为对象生产家具（俗称 MMD 家具），台升的质量得到这些通路客户的认同。

C. 交期竞争力：

* 美国本土家具商生产时间：生产 120 天、零售订单出货 25 天、美国陆运时间 15 天，总计 160 天。
* 北美家具品牌商将生产制程外包给中国家具 OEM 制造商：代工商生产约需 45 天、海运时间 20 天、品牌商零售订单出货 25 天、美国陆运时间 15 天，总计 105 天。
* 台升家具产销时间：生产约需 45 天、海运时间 20 天、美国陆运时间 15 天、零售订单出货时间 10 天，总计 90 天。

46. 这门生意的经营管理团队素质如何？（诚实正直、聪明智慧、热爱工作）

* 是否在乎股东权益（管理阶层持股）？

◎台升家具（顺诚）董事长目前持股约 71%（肯定跟我们是同路人）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◎ 2007年10月2日由于台升家具与大客户洽谈一项合作案被对方拒绝，老板个人拿了约6100万美元买了该公司近13%的股份（用自己个人的私房钱喔……）。

* 是否有专注而明确的策略？

◎顺诚策略十年来都一样：持续增加市场占有率（包括品牌以及代工业务）。

◎持续接高阶 OEM 订单（OEM 对顺诚而言只是更了解客户与市场的手段及策略而已）。

◎自我定位清楚，在可预见的未来，绝对不会跨入美国家具零售业务，只做品牌和制造，不会只追求毛利营收高，而是会注重盈余，现有行动皆朝此方向而努力。

* 日常营运活动价值增长与策略执行力结果（以财务报表量化过去经营能力）？

◎无负债产生的高 ROE：顺诚在2006年年底的负债比约20%，ROE 约25%。在其负债中，有六成是应付款，剩下约四成短期负债款项，此为并购 Craftmaster 品牌所借的。除了并购借款外，原先并无借款，在此情况下能创造不错的 ROE，是管理阶层表现优良的一个证据。

◎营业费用率下降：在营收增加的同时，费用率还下降，使得税后净利率上升，这在同业之中是看不到的，因为景气放缓，大部分同业税后净利皆是下降，顺诚在不景气中还能有不错的表现是很难得的，要归功于管理阶层。

◎以往并购皆成功：企业并购是一项非常艰难的课题，但顺诚的并购案皆为成功的，这一部分代表管理阶层的能力。且管理阶层不会为了并购而并购，而会考虑到真正的效益。在美国房地产放缓状况下，应该是顺诚并购一个很好的机会。

47. 这门生意的产业护城河是什么？（食人鱼、鲨鱼、海盗、深海怪兽……）

赚经营者盈余的关键在于分析判别企业寿命的长短，而企业寿命长短取决于生意形态（商业模式），以及该企业面对同业与潜在竞争对手攻击时的抵抗力甚至反击能力！要注意！并非每家公司都可以赚经营者盈余的！你必须清楚明白地知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道该企业：

ANS：

投入品牌经营：

* 低运营风险是台升家具的关键优势，它与大部分亚洲的原始设备制造商（OEM）不同，因为台升家具拥有数个家具自有品牌。
  ◎它拥有自有品牌，因此与其他 OEM 相比，利润空间更稳定（且扩大中）。
  ◎北美家具零售业务比家具品牌业务更零散，因此后者议价能力更强。
  ◎做品牌可以掌握住毛利率。
* 台升家具品牌部门业绩（品牌业务是台升家具的营收获利主力）：
  ◎ 2006 年自有品牌占总营收 82%、OEM 营业利益占总营业利益 82%。
  ◎ 2007 年自有品牌占总营收 85%、OEM 营业利益占总营业利益 85%。
* 北美家具零售店中家具位置竞争很激烈，而台升家具 3 家美国品牌子公司全部交由当地专业经营团队管理（台升只派 1 位财务主管），其余全部是当地专业经理人团队，也因为台升家具勇于授权落实在属地化管理，所以它的管理阶层质量良好，有深度！

具备最低营运成本：

对美国同业而言：

* 台升家具在大陆设有大型、具成本效益及高效率的厂房。
  ◎台升家具除了有 40 公顷东莞厂（供应高阶 OEM 订单业务的生产基地），目前还有浙江嘉善 100 公顷的生产基地（供应自有品牌业务的生产基地），总计 14 条生产线，每月可出货 3000 个 40 尺标准集装箱货柜。另外越南 100 公顷生产基地目前已经购地完成，准备兴建中！

◎台升家具（顺诚控股）为美国前十大家具商，且为唯一在中国大陆生产的厂商，其它业者皆经过外包和在美国工厂生产。台升家具在大陆的家具生产线，从木材切割、组装、表面磨光、实木贴皮、油漆、纸箱包装，到装柜出口……是一贯化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产工厂，整个家具的生产时间仅须 45 天即可完成（美国同业需要 120 天），可以较美国同业省下 2/3 生产时间。

◎过去 10 年，美国同业生产设备都是 10 年机器了，而台升家具在 2006 年花了 6500 万美元资本支出买最新的生产设备，台升家具的策略就是用最新的设备来打美国同业的旧设备，外界都以为台升家具只是利用大陆廉价劳力，其实台升家具的生产效率比美国业者好太多。

* 台升家具生产基地有北美家具业者难以复制的产业群聚效应。

◎广东东莞大岭山的家具城占地 40 公顷（约 80 个足球场大），目前至少有 300 家家具工厂，2004 年出口值达 14.5 亿美元，是世界最大的家具生产基地。

◎整个家具产业聚落包含了家具漆、家具贴皮、家具零组件、家具涂装、家具加工设备……由于聚落的效应，让聚落内的家具工厂的生产成本比美国本土家具业者更具竞争力（目前北美家具市场中，至少仍有 50% ~ 60% 是在当地生产）。

◎ 300 多家业者聚集在 100 平方公里内，在全世界找不到第 2 个地方了！

* 台升家具有独到的物流管理能力。

◎台升家具有一个很强的竞争优势，即“综合直接货柜”。

- 传统的家具运送方式为：先集中各零售店订单成大订单，经过海运，运送至各批发商、代理商仓库，再重新分装，送至各零售商仓库，再分送给零售店。
- 而顺诚的运送方式，借由计算机化和自动化仓储，各零售店的订单可直接分装好进货柜，由海运直接运往各零售商仓库，再送往各零售店。此模式省下了中间商的利润，和在美国仓储、分装的费用，而且可以节省许多时间。
- “自动化仓储”使台升家具的存货更透明化且更容易控制，而且自动化仓储在台升的“综合直接货柜”模式里扮演一个重要的角色，它可让零售店直接下单，节省客户存货投资额和库存成本，并缩短货运时间。

◎台升家具将过去设在美国的发货仓库（仓储成本占总成本 8%）改设在中国大陆（仓储成本占总成本 2%），改由中国大陆直接发货到美国零售商，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成功整合美国进口商、美国批发商、美国仓储及内陆转运成本，节省了近25%的管理成本！台升因为是供货商，它将每间家具零售店的订购量加总，将之组合成为一个货柜，然后直接运到美国客户手中，不需要再重新拆卸与包装，如此即可省下高额转运成本。

◎家具业的存货管理是关键，Just in time 这个 Model 在家具业中没人做成。台升是唯一投资自动仓储的家具业者，台升家具拥有全世界最大的自动仓库，两座仓库可处理 4000 个货柜。

总　结：

台升家具在生产厂房优势、产业聚落优势、物流供应链优势三方面形成强而有力的“成本竞争力”。台升家具在木制家具的生产工序在最先进和最有效率之列，面对美国本土家具业者，台升是不需要也不会打价格战，因为台升家具的产品售价由于成本竞争力的关系，已比竞争对手便宜了三四成了。

对中国同业而言：

* 因美国家具厂商继续关厂或倒闭，越来越多大型零售商向中国买货品，或是进口代理（因为可以大幅降低成本结构），北美家具制造外包趋势还是很强劲。
* 中国家具出口业目前仍是处于“原厂设备委托制造 OEM 业务”，就是俗称：代工的生意模式。
* 目前中国前 5 大家具商已经占北美家具进口份额近 50%供应量，这衍生出两个议题：
  ◎第一，家具制造商大者恒大，小厂家没机会了。
  ◎第二，由于代工业务占这些制造商总营收比重太高了，所以它们无法复制学习台升家具 Business Model，因为只要它们一买品牌或通路，马上面临客户抽单所造成毁灭性的后果（当初台升由代工业务转进品牌经营的过程也是走得胆战心惊的）。
* 中国家具生产制造同业中，有能力接美国高端家具市场 OEM 订单者仅 2～3 家企业，北美家具品牌商找高端 OEM，并没有太多选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 品牌、非品牌之对手不同：

◎家具品牌竞争对手：有自己美国销售队伍并可直接向北美零售商供货产品的亚洲厂约有 16 家。

◎家具 OEM 对手：中国制造商、东南亚及其他国家（比方说，越南这几年家具制造崛起的速度就很快）。

* 台升家具也有意持续扩大“承接高阶 OEM 订单”，OEM 业务对台升而言只是更了解客户与市场的手段及策略，而大陆同业因为面临下面 3 项不利的因素，所以无法在成本上与台升竞争，包括：

◎中国政府降低出口退税政策

◎中国政府提高原料进口保证金成数

◎美国针对中国家具业的反倾销惩罚性税率

* 台升家具打赢反倾销，有利成本竞争优势：

2005 年 1 月，美国商务处调查发现中国家具生产商违反了反倾销法，于是对所有中国大陆进口的木质卧室家具征反倾销税。促成这一行动的是美国家具生产公平贸易委员会 2003 年 10 月 31 日代表美国木质卧室家具生产业提出的反倾销请愿书。

反倾销调查涉及了中国最大的七个生产商，合计占中国对美木质卧室家具出口总量的40%。调查中，美国商务部发现除一家外，其他所有中国生产商都违反倾销法，并向合计占美国进口总额约 65% 的 100 多家中国生产商以进口发票票面价值 6.65% 征税。该税项意在补偿美国生产商声称因中国生产商倾销造成的损失。中国生产商在国际贸易法庭对该反倾销法裁定提起上诉，为期五年的审议程序将在 2010 年 1 月截止。

* 2004 年美国商务部对中国木制家具业者祭出反倾销手段，台升家具（顺诚）为被调查的七家主要厂商之一（共有七家主要厂商被调查，被调查厂商的平均税率为其他厂商需缴的税率）。顺诚原先税率为 2.66%。经过一年的程序和诉讼，顺诚于 2006 年 11 月反倾销税率降为 0。顺诚被排除于调查名单外后，被调查厂商的平均税率由 6.62% 上升至 7.24%。此给台升家具带来一个优势，不论是在品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



牌还是 OEM（反倾销税是由进口的厂商缴，谁进口商品就由谁缴）。

* 美国官员说：反倾销税官司本来就没有公平这两个字，因为官司主要目的，就是用国家的力量来打击产业！台升家具花了好几百万美金官司诉讼费用，花了 3 个多月时间整理一房间资料“跟美国官员举证”，这整个过程是非常花时间的，美国官员看到台升家具准备的资料量都吓一跳，说从来没看过有人准备资料这么详细，所以台升能在反倾销税率中全身而退，是因为它们花的力气与资源是最多最大的。如今，台升家具已经不用再担心反倾销税率威胁了！美国政府每年都会提反倾销，这种反倾销税率罚款一般都持续 10～20 年，而美国相关部门收到罚款可以进行其他补贴，所以大陆竞争对手面对这种税率长达 10～20 年！
* 台升家具拥有原物料采购优势以及先进的物流及仓储实力。台升家具为中国最大的家具制造商，在采购原料上，比同业有更好的议价能力，且其规模可让其投资自动化仓储和设备，这些设备投资规模大且昂贵（盖自动化仓库须投资 2.5 亿人民币，库存需随时储放一个月价值 2.5 亿的家具），并不是中国家具同业可以负担的。

总　结：

想要在家具业成功，需要 a. 品质 b. 设计 c. 成本 d. 客户服务 e. 生产能力……两年前台升家具投资 7000 万美金进东莞厂重整，而且打赢反倾销税率，台升的成本竞争优势毫无疑问已经是第 1 名，中国家具业目前压力很大，而台升打赢反倾销税官司，已经马上比中国其他业者多赚 7% 了。

台升家具（顺诚）能保有该竞争力多长的时间：

持续强化客户满意度（忠诚度）

* 家具是一个劳力密集的产业，一件家具制造需要许多人工，而在美国请一个家具工人费用，可以在中国请 10 个人以上，台升因为工厂在大陆，于是借着远比北美低廉的人力成本（中国大陆工人劳动力成本平均每小时 1 美元，该成本在美国本土为 22 美元），雇用比美国本土家具业多 2 ～ 3 倍的人力来制造生产家具，人手多才能把家具做得精细。台升平均一件家具会经过 1,000 个人手摸过，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很精细，相信产品质量可以满足任何挑剔的顾客。

* 因为有中国制造，所以美国消费者购买家具的花费较过去便宜很多。例如一个皮革沙发家具，由 10 年前 1 万多美元下降至今仅需 2000 ~ 3000 美元，大幅降低荷包失血压力。

持续削减不必要的开支

* 很重视 ROE，上市前 ROE 没低过 50%。
* 营业费用每年都在下降。
* 过去 3 年顺诚约投入 1 亿美元资本支出(2006 年 6500 万美元、2007 年 3000 万美元、2008 年约 3000 万美元)。

该企业竞争力是否因此能让公司获利保持稳定以及可预测性：

台升家具借由跨入新的家具产品领域引爆成长动能。

* 家具市场主要分 3 大类：

  ◎木制家具：45.9%

  ◎沙发家具：31.2%

  ◎金属家具和配件：21.3%

* 过去几年台升家具都是专注于木质家具领域，2006 年时台升家具以 2000 万美元收购 Craftmaster 正式跨入沙发家具领域：

  ◎一来，顺利进入年成长高于木质家具领域的沙发家具（它可以说 100% Made in USA，Craftmaster 是发沙品牌，它补强顺诚的产品线）。

  ◎次之，这是为了在北美家具市场拿下更多市场占有率，主要策略的布局之一。

  ◎再次之，替旗下品牌业务增加了一个品牌。

* 虽然收购价为 2000 万美元，但因为全是银行借款（台升这几年来第 1 次有负债），以年 5%利率计算每年约需负担 100 万利息费用（这 100 万才是台升家具实际拿出来的购并成本），所以只要 Craftmaster 这个品牌每年赚超过 100 万，对台升而言这笔买卖就划算了！

  ◎ 2007 年上半年 Craftmaster 已经没亏了（这个品牌是 2007 年 1 月台升家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



具旗下品牌中，唯一一个营收成长的品牌)，2007 全年该品牌应该可以损益两平。

◎沙发业务对台升而言，是未来成长动能很重要的一块。

◎ Craftsmaster：提供量身订作服务。

◎ 2007 年 1 月台升家具营业利益掉很多，有约 300 万美元是因为替 Craftsmaster 这个品牌增加许多“一次性投入费用（重整厂房、买机器设备)”，从收购至今，约总投 500 多万美元。

台升家具藉由策略联盟增加合作伙伴，发展过去尚未开发的女性市场

台升家具与美国知名女性月刊杂志 Better Home and Gardens（BHG）结盟，以 Better Home and Gardens（BHG）命名，生产全系列家具产品!

◎将可使 Universal Furniture 更被广泛认知而不用营销费用。

◎家具购买通常由女性决定，台升家具将进入过去未曾接触的消费者群体。

◎由于 Better Home and Gardens 的广泛知名度，可以增加台升家具在家具零售店的占有空间（此空间竞争非常激烈)。

◎有助于 Universal 设计更适合的产品。

◎ Better Home and Gardens（BHG）有沙发产品，对先前台升并购的 Craftsmaster 沙发产品线，可以带来整合纵效。

台升家具借这波产业不景气时，把握可增加价值的并购机会

* 这波美国房地产不景气，将是台升家具几十年来最难得到之机会。
* 由于之前几个的并购皆成功，公司更有经验成功并购，且公司有很大一部分的成长动力是来自于并购，再加上财务上的稳健，所以对于未来的并购应该可以乐观看待，较同业有更好的并购地位。
* 家具业是 cash cow 可产生大量的现金，目前台升家具账上约 2.8 亿美元现金，未来 2 年 cash flow 会很漂亮。因为老板持股 71%，可以随时向银行借钱，公司本身现金加上银行借款可以随时调度 5 亿美元，目前美国前 5 名家具业者没有一家是台升买不起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单位:美元	台升家具 Samson	Furniture Brands	Ethan Allen	Stanley	La-Z-boy
营运费用	17.7%	19.9%	39.3%	19.0%	24.0%
毛利率	28.3%	21.6%	52.8%	19.0%	28.0%
净利率	12.1%	0.8%	7.5%	-0.5%	0.0%
过去半年获利(千)	28,871	8,685	37,983	-700	-110
市场总值(07/8/31)百万	1,018	552	1,010	180	495
负债比率	10.9%	33.1%	49.5%	32.2%	33.5%

* 台升目前的策略是：等待！有时选择太多也是烦恼，美国家具同业都知道目前台升是业界现金最多的公司，只要有任何并购案，马上都谣传是台升出手的，卖家第一个找的咨询对象也都是台升家具。
* 未来 1～2 年台升家具将很有可能投入最上游“木材”，老板已经去俄罗斯看一大片林地。

48. 我为估计可分得利润总额，预留多少安全边际？

* 以下表台升与美国同业“市场评价”分析看来，台升家具股价目前似乎比北美同业便宜很多。

	美国业者平均	台升家具(顺诚)
毛利率	12.8%	35%
营业利益率	6.5%	19.9%
P/E倍数	16.8	9
税后净利率	3.9%	18.1%

* 在获利模型推估中，我推估未来 10 年“营收成长率”时，仅 1 年达公司目标水平(即第 10 年)。
* 在获利模型推估中，我推估未来 10 年“税前净利率”时，全部低于过去 2 年平均水平。
* 在获利模型推估中，我推估未来 10 年“税前净利成长率”，全部低于公司目标水平（年平均 15% 成长率）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* 家具零售通路业者不想跟财务不稳的批发商往来，台升有强壮的财务结构，应该可以顺利渡过这波寒冬。
* 美国家具工厂持续的关厂或倒闭，可以让台升家具代工业务或品牌业务增加。
* 台升家具（顺诚控股）除自我成长以外，还有并购成长的机会，现在美国前三大对手的营收皆在 2 亿美元，台升家具应可从中取得不错的成绩。
* 美国家具拥有好几百亿的市场规模，台升家具（顺诚）市场占有率仅 1%多，即使景气持续在下滑甚至在谷底，藉由掠夺同行市占率也会有极高的成长潜力。
* 对美国同业而言：到中国设厂！别闹了，连在美国工厂都管不好了，还千里迢迢跑到中国设厂？
* 对中国同业而言：目前是靠美国 OEM 订单赖以维生，只要一有别的心思（买美国品牌或美国通路）就马上被原厂抽单了。
* 2007 年 10 月 2 日顺诚控股（0531）宣布，伙同主要股东郭山辉夫妇于 10 月 1 日合共累积持有主要客户 Furniture Brands International Inc. 约 14.9% 股权，涉资约 7191 万美元。当中顺诚持股 81.6 万股或 1.7%，涉资约 904.46 万美元，股份是今年 7～8 月期间收购。另外，郭山辉夫妇透过 Sun Fortune 购入 Furniture Brands 12.9%，涉资 6138.88 万美元，同时郭山辉又以 Trade Decade 名义购入 Furniture Brands 0.3%，作价约 147.5 万美元（顺诚称，原于今年 7 月就可能业务合作向 Furniture Brands 提出一项交易建议，但遭拒绝，顺诚与郭氏夫妇拟持续检讨在 Furniture Brands 的持股量）。
* 迷思解惑：木头如果不砍，是很容易发生森林大火的！比较好的保育概念，应该是边砍边种植，就是俗称的“再生林”，顺诚进口的就是这一种！至于，原始森林及热带雨林都是禁止砍伐的（美国也禁止进口），先进国家森林覆盖率都是一直在增加。

49. 我愿意为此投资，用去一辈子 15 次投资机会的权利吗？胜算高吗？

ANS：YES！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50. 不如预期的可能性有哪些？

ANS：

A. 并购案进展不如预期：

顺诚未来的成长很大一部分要藉由并购，且并购后需要花一年时间整顿，所以并购案的进度快慢可能会影响到顺诚的业绩，不过从长期看起来，这个因素似乎影响不大。

B. 其他更低人工费用（如东南亚厂商）竞争：

以现阶段而言，顺诚产品的质量和营运模式，不是这些国家的厂商可以追得上的。而高阶产品更需要投资设备和经过品牌商的严格要求，再加上顺诚有自有品牌，而其他厂商很多都只是做 OEM，这也是双方差距大的地方。几年内，这应该不会是影响顺诚的因素。

C. 家具市场衰退：

这个因素可能会稍为影响到顺诚，但是其给同业的影响会更为巨大，同时也会是顺诚的好机会。顺诚现以抢市占率为主，在同业持续的关闭工厂下，顺诚可以取得更多的市占率，受到市场衰退影响较小。

附　表

1. Furniture Brands International

	2006	2005	2004	2003	2002
营收（百万美元）	2,418	2,387	2,447	2,434	2,459
毛利率	21.9%	22.6%	23.7%	23.2%	23.9%
净利（百万美元）	55	61	92	95	119
净利率	2.3%	2.6%	3.7%	3.9%	4.8%
负债比	41.5%	42.9%	40%	38.7%	44.5%
ROE	6.07%	6.6%	9.52%	10.3%	14.59%
员工人数	13,800	15,150	17,800	19,250	22,000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. La-Z-Boy

	2006	2005	2004	2003	2002
营收（百万美元）	1,917	2,048	1,952	2,112	2,154
毛利率	23.6%	22.7%	22.1%	23.4%	21.5%
净利（百万美元）	-3	37	-6	36	62
净利率	NA	1.8%	NA	1.7%	2.9%
负债比	47.5%	48.6%	50.1%	45.1%	28.6%
ROE	-0.6%	6.3%	0.3%	14.6%	9.1%
员工人数	13,404	14,822	16,125	16,970	17,850

3.卡森国际（00496 H.K.）

	2006	2005	2004	2003	2002
营收（百万人民币）	3,917	3,475	2,852	2,135	1,387
毛利率	10.9%	15.8%	15.6%		
净利（百万人民币）	64	266	226	199	109
净利率	1.6%	7.7%	7.9%	9.3%	7.9%
负债比	46.4%	48.3%	70.2%	72.8%	69.9%
ROE					
员工人数					

4.中意控股（01198 H.K.）

	2006	2005	2004	2003	2002
营收（千港元）	489,143	413,257	403,766	300,719	207,200
毛利率	26.1%	33.6%	37.3%		
净利（千港元）	23,104	78,192	108,002	77,244	44,514
净利率	4.7%	18.9%	26.7%	25.7%	21.5%
负债比	37.2%	36.1%	45.6%		
ROE	6.4%	26.9%	58.3%		
员工人数					

注1:负债多为应付款项
注2:中意控股市场主要在中国，参考价值较低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.宜华木业（600978）

	2006	2005	2004	2003	2002
营收（百万人民币）	1,157	787	648	528	462
毛利率	27.6%	25.9%	24.4%	26%	26.7%
净利（百万人民币）	173	104	77	66	64
净利率	14.9%	13.2%	11.9%	12.5%	13.9%
负债比	46.5%	46%	34.2%	54.9%	53.7%
ROE	19.67%	13.19%	25.72%	25.32%	26.6%
员工人数	1903	1225	1146	1146	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





个案分析5：中国平价女鞋连锁通路天王“达芙妮/永恩国际”

51．我想买哪种经营者盈余分享权（哪种生意）？

ANS：女鞋生意（中国最大平价女鞋连锁）。

52．这门生意每年可以赚多少钱？

ANS：推估这门生意年获利金额（单位：千 新台币）：

“达芙妮”10年获利总计数推估：

年	营收(千港元)	YOY	股东应占利益率	YOY	股东应占利益	YOY	股数(千股)	EPS (HKD)
2002	1,180,669		2.2%		25,849		1,498,392	0.017
2003	1,407,007	19.2%	5.9%	169.23%	82,935	220.8%	1,528,892	0.054
2004	1,788,539	27.1%	9.9%	67.15%	176,220	112.5%	1,567,892	0.112
2005	2,622,677	46.6%	9.7%	-1.48%	254,593	44.5%	1,637,892	0.155
2006	3,093,086	17.9%	9.4%	-2.89%	291,566	14.5%	1,637,892	0.178
2007	3,866,358	25.0%	9.4%	0	364,458	25.0%	1,637,892	0.223
2008	4,832,947	25.0%	9.4%	0	455,572	25.0%	1,637,892	0.278
2009	6,041,184	25.0%	9.4%	0	569,465	25.0%	1,637,892	0.348
2010	7,551,479	25.0%	9.4%	0	711,831	25.0%	1,637,892	0.435
2011	9,439,349	25.0%	9.4%	0	889,789	25.0%	1,637,892	0.543
2012	11,799,187	25.0%	9.4%	0	1,112,236	25.0%	1,637,892	0.679
2013	14,748,983	25.0%	9.4%	0	1,390,295	25.0%	1,637,892	0.849
2014	18,436,229	25.0%	9.4%	0	1,737,869	25.0%	1,637,892	1.061
2015	23,045,287	25.0%	9.4%	0	2,172,336	25.0%	1,637,892	1.326
2016	28,806,608	25.0%	9.4%	0	2,715,420	25.0%	1,637,892	1.658
2017	36,008,260	25.0%	9.4%	0	3,394,275	25.0%	1,637,892	2.072

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

53. 我想花多少钱购买这门生意？预估换算年买价投资报酬率是百分之几？赚几年（可分红利几年）？经营与获利稳定性如何？

ANS：

* 达芙妮创始人张文仪在 1999 年 11 月间，因违反“台湾证券交易法”被起诉；2007 年 8 月 5 日张文仪在澳门被捕并押解回台湾；2007 年 8 月 8 日经由媒体报道出来后，在内地经营“达芙妮”品牌的香港上市公司永恩国际（0210.HK）盘中暴跌 47.8%，最低到 2.95 元。
* 2007 年 8 月 8 日以均价 3.5 元／股、产业寿命 10 年条件应该成立。
* 买价 3.5 元在第 6.5 年回收、10 年总计可净赚 5.75 元（9.25 元－3.5 元）。
* 买价报酬率：年 16.4%（净利润 5.75 元 ÷ 投资本金 3.5 元 ÷ 投资时间 10 年）。

年 份	EPS	出 价	出价回报率	累计获利
2007	0.223	3.5	6.4%	
2008	0.278	3.5	7.9%	0.28
2009	0.348	3.5	9.9%	0.63
2010	0.435	3.5	12.4%	1.06
2011	0.543	3.5	15.5%	1.60
2012	0.679	3.5	19.4%	2.28
2013	0.849	3.5	24.3%	3.13
2014	1.061	3.5	30.3%	4.19
2015	1.326	3.5	37.9%	5.52
2016	1.658	3.5	47.4%	7.18
2017	2.072	3.5	59.2%	9.25
	9.25	3.5	5.75	16.4%

以达芙妮（永恩国际）过去经营绩效推估未来获利稳定度：

达芙妮(永恩210)数据	2002	2003	2004	2005	2006
资产报酬率	3.3%	10.2%	16.4%	17.7%	17.0%
股东权益报酬率	7.4%	20.6%	33.0%	34.2%	29.7%
毛利率	25.48%	29.74%	38.27%	43.62%	45.11%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* 该生意的产品或服务被替代的几率有多大?

ANS：基本上男人是无法理解，为什么女人会对鞋子那么着迷，只知道女人在搭配衣服时，似乎永远少不了一双鞋子（女人看到喜欢的鞋子时的表情，就像5岁小孩第一次喝到可乐时一样），所以女人永远要逛街买鞋子，换言之，只要这世界上还有女人，女鞋生意应该就能持续下去（对男人而言买女鞋股票还行，陪女人买鞋子就蛮痛苦了）。

* 次世代产品技术交替威胁？破坏式创新的威胁？政府法令变更威胁?

ANS：NO！ NO！ NO！

* 该生意的产品或服务目前生命周期阶段?

ANS：

* 国内目前77个鞋类品牌中，正装鞋品牌占65%、休闲鞋品牌占35%。

◎“休闲女鞋”连续3～4年需求增长速率超过“正装女鞋”。

◎年需求成长率是年10%～20%，尤其是高端女鞋市场。

* 中国女鞋年消费总额超过3000亿。

◎目前中国人年平均购买2双鞋以下。

◎美国人年平均购买5双鞋以上。

* 中国鞋业制造出口加上内需约80亿双／年。

◎ 30%约是20亿～30亿双（连拖鞋)。

◎ 70%是出口贸易。

中国女鞋市场，目前处于加温成长期→开始迈向高速成长期!

(注：一般而言中国商务部的统计数字，只有包括国营的百货商场、百货公司的数字加总，而外资商场、独立专卖店、连锁专卖店的数字都没有包括。)

* 该生意的产品或服务景气循环波动?

ANS：

就中国整体女鞋市场而言，景气应该属于平缓向上，但是女鞋和女装一样，是有季节循环的。鞋厂在夏天生产的是冬天的鞋子，譬如马靴；冬天则生产夏天的鞋子，譬如凉鞋。因此就女鞋产业而言，每年会有两次的大换季，像每年的4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月和 10 月就是工厂外销生产线的最淡季，换季时订单有时会衔接不上。另外女鞋厂若是库存管理不当，则将出现灾难性后果。

* 该生意的产品或服务在产业地位？

  ANS：

* 1992 年，达芙妮女鞋正式推出，“美丽不打折、漂亮 100 分”，达芙妮这品牌的广告词，变成家喻户晓的口号，杰出的广告效果成功地让女人都知道女鞋中有达芙妮这个品牌。
* 据统计，1996 年达芙妮的销售百分比，在全中国大陆商场的市占率约 12%，是第一名，而且从 1996 年到 2000 年连续五年都是冠军。
* 目前达芙妮女鞋品牌，东起上海、西至新疆、北自哈尔滨、南到海南岛，约 2200 多家专卖店，达芙妮品牌（Daphne）每年就可卖出 2000 多万双；目前还请来偶像团体“S.H.E”为锁定 15～25 岁世代的“达芙妮 D18”代言，另外“达芙妮 D28”则锁定 26～50 岁中档女鞋市场，由刘若英代言。

54. 它真的是我核心优势竞争圈内（Circle of Competence）所懂的企业吗？

ANS：

零售连锁业一向我是研究的重点方向，是属于我有兴趣的优势竞争圈范围。

55. 这门生意的优良经济特质是什么？

ANS：

具备订定价格的能力：

可能需要花费几十年甚至上百年时间，才有机会建立一个家喻户晓高忠诚度的品牌，但即使是“强势品牌”也可能在一夕之间瓦解殆尽；而“零售霸主”出现刹那间永恒的下场更是屡见不鲜……

但是想赚“经营者盈余”的关键，在于分析判断企业寿命的长短，而企业寿命长短取决于生意形态（商业模式），以及该企业面对同业与潜在竞争对手攻击时的抵抗力甚至反击能力。在进一步分析则可以发现：强势通路价值＞强势品牌价值＞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关键零组（部）件制造价值＞ODM 价值（原厂设备委托设计制造）＞OEM 价值（原厂设备委托制造）。100 家企业做工厂，可能 100 家都成功，但 100 家企业做品牌和零售，成功的往往只有 1 家。

* 以亚洲市场的发展经验为借镜，凡要是欧美高级 brand 一进入香港或台湾的百货公司几乎是没有对手。但是印象中并没有任何欧美中端产品 brand 进入台湾或香港市场是成功的！所以达芙妮并不怕欧美高档品牌竞争，因为客单价定位层级不同，客户诉求对象不同。相对的，若目前在中国女鞋市场中主攻高单价市场层级就要小心了，经验证明它们并非欧美高级 brand 的对手。

* 达芙妮品牌“17 年的品牌历史”与“百丽品牌”相比较

  ◎ 2000 年达芙妮品牌营收不到 3 亿、单百丽品牌约 7～8 亿（百丽采多品牌）。

  ◎ 2007 年达芙妮品牌营收应可超越单百丽品牌营收了，这 7 年来达芙妮不但没有被打倒反而更利害。

* 经营品牌是一条很长很辛苦的路，目前达芙妮（永恩国际）主席正是打响达芙妮品牌的关键人物，成功地将达芙妮由 no body 变成 some body，而且他对同业了解得非常深入，依他的说法：

  ◎达芙妮品牌：就像是大排档，主攻客单价 180～200 元。

  ◎鞋柜品牌：像是小吃，客单价主打 120 元。

  ◎百丽品牌：就像是上馆子，客单价 300 元以上。

  ◎九兴控股：就像是豪华餐厅，客单价 3000 元以上。

  ◎ Walker Shop（盈进）：走大众款式鞋，客单价 300 ～ 500 港币，但是这个定价在大陆卖不动，因为 Walker Shop 在香港是街铺店形式，但在大陆是走百货专柜，由于定价 300～500 消费者会觉得并没有物超所值，不如买百丽！如果调低售价又会影响到香港的直营店业绩以及品牌形象。

* 达芙妮（永恩）的定位：达芙妮“是品牌不是名牌”，达芙妮“不要当女鞋界的奔驰，而是要当桑塔纳”，达芙妮要营造出高贵不贵物超所值的感觉！

* 达芙妮品牌定位的主要考虑因素是：你所生产的产品是否让十几亿人都买得起，“人均月收入 1/10”是达芙妮的主要定价策略：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◎中国沿海人口，月平均收入约 2000 元，而 1/10 相当于 200 元。

◎中国内地人口，月平均收入约 800 元，则 200 元鞋子就相当于 1/4。

◎目前中国 10 大女鞋品牌中，仅达芙妮客单价低于 200 元人民币，其他都是高于 300 元人民币，所以达芙妮客层区间最广。

56. 这门生意的经营管理团队素质如何？

ANS：

* 经营团队持股 47.29%，这数字仍属可接受范围。

* 管理阶层有专注而清晰的策略：

◎达芙妮的品牌经营策略专注且清晰就单一品牌，不会多品牌策略，因为公司认为光达芙妮单一品牌店就开不完了。

◎持续展店计划：2010 年 6000 家店、2015 年 10000 家店。

单位：千港元/个

2006年	达芙妮	鞋 柜	adidas经典
店 铺	1,447	164	10
专 柜	491	—	94
合 计	1,938	164	104
达芙妮D28	1,421		
达芙妮D18	517		
	1,938		

2006年	达芙妮	鞋 柜	adidas	
店铺营收	1,314,363	139,175	32,402	
店铺通路	1,447	164	10	1,621
单店平均营收	908	849	3,240	
专柜营收	473,059	—	160,914	
专柜通路	491	—	94	585
专柜平均营收	963		1,712	
其 他	192,452	3,432	513	
营收合计	1,979,874	142,607	193,829	
通路合计	1,938	164	104	2,206
通路平均营收	1,022	870	1,864	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* 鞋子生产成本分析：

◎达芙妮鞋子生产线是“军团部队”，一天可以生产 3000 双；百丽鞋子生产线是“精细部队”（因为它的高单价必须确保高质量），一天产能约 1000 双！以达芙妮产能优势，正符合她走庞大金字塔底端市场（百丽就较不易大幅扩增产能）。

◎百丽生产部分过去一直是 outsourcing，但是随着规模的扩增，对外采购的难度以及成本等挑战会越来越高；而达芙妮持续拉升制程自制率，单位成本反而持续降低。

◎由于规模经济效应，达芙妮在原料采购这部分拥有价格竞争优势。

57. 这门生意的产业护城河是什么？（食人鱼、鲨鱼、海盗、深海怪兽……）

ANS：

A. 持续塑造达芙妮品牌的价值增长

* 规模认同感：这是达芙妮目前定位的制胜关键。

◎达芙妮主要客层定位：专攻“女性时尚白领”。

◎鞋柜：专攻“不打扮”的女性市场。

◎达芙妮就是要做到鞋子中 Esprit 的感觉（白领时尚品牌定位）。

◎达芙妮这品牌所要传达的含意是：是融入消费者生活中不可或缺的感觉，是一种 Life Style。

◎对消费者而言“百丽”是计划性消费；而“达芙妮”是冲动式消费。

* 品牌美誉度：这主要的意思就是，当你一听到周杰伦与周华健两个人名时的感觉一定不一样。达芙妮的品牌美誉度就是要做到当一个消费者看到两款一模一样的鞋子而达芙妮贵上 20 元时，大家会说正常啊或便宜。

B. 达芙妮品牌内生式成长与外延式扩张同时并进

内生式成长：公司持续保持高速度在销售及分销网络的建立上（即使达芙妮专卖店开到 6000 家甚至 10000 家时，客单价、单店营收都不会降低）。

* 2007 年目标 700 家分店（达芙妮 400 家、shoebox 鞋柜 200 家、adidas100 家）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

＊修正研发款式，改进台湾 45 家分店的营运状况，持续扩张店数。

＊目标：2010 年 6000 家通路、2015 年 10000 家通路。

◎因为中国女鞋市场份额持续扩大。

◎因为中国许多商业商圈持续扩大。

◎因为目前国内 10 大品牌女鞋市场份额，占总女鞋市规比重数字仍然很低。

外延式扩张：

＊持续增加引进国外代理品牌，持续强化“达芙妮”品牌价值。

＊加强品牌授权，延伸“达芙妮品牌”产品种类（例如，公司目前与宝岛眼镜合作推出达芙妮太阳眼镜，2006 年销售 2 万副、2007 年目标 10 万副）。

＊持续布局运动鞋市场（百丽这部分营收达 50 亿，甚至超过其本业女鞋比重）。

◎运动鞋约占永恩国际 8%营收。

◎品牌国际代理 Margin 并不高：

1. 经营不好的通路 Margin 约 2% ~ 4%；

2. 经营好的通路 Margin 约 6% ~ 8%。

◎原本达芙妮做过 Nike 代理（Nike 与 Adidas 有 75% 的通路商是重复的），当初是因为永恩发现花那么多钱去帮别人开店（品牌是别人的，margin 又小），似乎不明智！而之所以会开“Adidas 经典系列”是因为对方说经典系列是独家代理，达芙妮（永恩）心想，这样一来可以借机学习这些国际大厂，是如何经营这么多连锁门市的 Know-How，二来也可以同时了解运动鞋的产业生态（消费者行为）。

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



单位：千港元

2006年	达芙妮	鞋 柜	Adidas经典	OBM合计	OEM部分	总 计
店 铺	1,314,363	139,175	32,402	1,485,940		
专 柜	473,059	—	160,914	633,973		
其 他	192,452	3,432	513	196,397		
营收合计	1,979,874	142,607	193,829	2,316,310	776,216	3,092,526
毛 利	1,105,594	73,070	76,807	1,255,471		
%	55.8%	51.2%	39.6%	54.2%	0.0%	
分类获利	326,838	-4,590	7,955	330,203	69,851	400,054
分类获利%	16.5%	-3.2%	4.1%	14.3%	9.0%	12.9%
分类资产				1,333,896	311,702	1,645,598
ROA				24.8%	22.4%	24.3%

C. 客户满意度（忠诚度），该公司是否持续改进（创新）产品或服务

* 倾听客户声音将 D18 与 D28 分拆

◎一开始是因为公司听到另一种消费者需求传来的声音，由于当时考虑再创一个品牌的工程与花费太过浩大也太难，所以才会想出将 D18 与 D28 分拆，发展出区别 2 个年龄层的店铺。

◎公司目前做法是在同一个商圈内，同时各拥有 D18 与 D28。假设原本一个商圈 1 家店，单月营收 15 万赚 1.5 万、当一个商圈开出 2 家分铺后，这 2 家店的个别单店营收及获利可能下降变成 11 万与 1.1 万，但是总营收与获利则变成 22 万与 2.2 万！虽然原本单店营收与获利下滑，但对公司而言在该商圈的获利总数是提高的。

◎从 2005～2007 年公司开始分拆 D18 与 D28，估计约需 3～5 年才能完全看出效果，因为消费者会问：为什么有两家达芙妮、两个代言人、两种店面装潢风格？公司策略是借由同一商圈同时开出 D18 与 D28 让消费者慢慢去发现原来是两种不同的年龄区隔。

* 多元化销售通路以及产品别

◎达芙妮太阳眼镜，原本是与宝岛眼镜签 10 年授权约，公司每年收取一定百

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分比的授权金，后来宝岛眼镜问能否将达芙妮太阳眼镜拿到永恩的通路（达芙妮专卖店）贩卖，结果是在永恩通路中所卖出的眼镜比在宝岛眼镜卖出的量还多！

◎公司现在将“达芙妮”的产品组合从鞋类扩展至太阳眼镜、手袋、手表等配件，如此不但可以增加收益，更有助于“达芙妮”在消费者心中建立优质时尚的品牌形象。

该企业竞争力是否因此能让公司获利保持稳定以及可预测性：

* 中国女鞋市场的蓬勃发展带来高成长的契机：

◎国内年人均消费 1.7 双鞋子的数字，呈持续增长趋势。

◎国内目前 10 大女鞋品牌业者，整体市占率提升（由 10% 向 50% 迈进）。

◎借由分拆 D18、D28 优化店面经营的绩效。

* 达芙妮未来 10 年通路扩张逻辑：

◎北美市场平均约 8 万人养 1 家鞋店。

◎香港市场平均约 10 万人养 1 家鞋店。

◎台湾市场平均约 10 万人养 1 家鞋店。

◎大陆近 14 亿人口，假若 10 万人养 1 家店约可开出 14000 家店。

◎达芙妮 1 年 22 个分公司 × 每家 1 个月开 2 家 =1 年约 400 家，需要 10 年才开得完。

◎中国有 20 多个省（Tire1）× 20 个都市（Tire2）× 20 个乡镇（Tire3）= 8000 个通路。

- 目前达芙妮在都市总数超过 400 个（Tire1 与 Tire2）占达芙妮营收 75%。
- 在乡镇有 1000 多个点（Tire3），这区块是中国未来成长动能。

◎中国内需市场实在太大了（可以支应几大品牌的同时扩张）。

达芙妮目前内销量 2000 万双／年，营收约 20 亿！假设中国 10 大鞋子品牌销量每家也都是 2000 万，这 10 家厂商加总合计数也才 2 亿双！这数字仅占中国内需 20 亿双中的 10% 而已，对品牌商而言，未来成长空间极大！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



58. 我为估计可分得利润总额，预留多少安全边际？

ANS：

1998 年台湾发生本土性金融风暴，一连串挂牌上市企业陆续违约交割，广三企业曾正仁借壳上市的顺大裕也出问题，由于永恩国际的主席张文仪，也挂名顺大裕的董事长，消息传到香港、大陆，两岸三地银行纷纷展开收缩银根动作，永恩股价也由 2.6 港元重挫至 0.065 港元，结果：2007 年股价最高达 9.45 元。

2007 年 8 月 8 日在内地经营“达芙妮”品牌的香港上市公司永恩国际（0210.HK）暴跌 47.8%，最低到 2.95 元。

而股价会暴跌的原因是，达芙妮创始人张文仪在 1999 年 11 月间，因违反“台湾证券交易法”被起诉，并于 2004 年 9 月间判刑有期徒刑一年。不过，张文仪却在同年 8 月 31 日搭机离台……张文仪于上周日（5 日）在澳门被捕并押解回台湾。

永恩国际发言人接受《每日经济新闻》采访时表示，张文仪虽然是公司的创始人之一，但是早在 2004 年 11 月辞任上市公司主席一职，目前也没有直接持有公司股权。所以，张文仪与公司的日常营运和管理已经没有关系。据了解，在张文仪辞去主席一职之后，其通过 Lucky Earn 持有的永恩股份（26.54%）已转移给四名子女。

结 论：

好公司遇到短期的麻烦事件而遭遇股价狂跌时，你唯一要做的事就是复习一下巴菲特投资心法：“当别人贪婪时你要保守、当别人保守时你要贪婪”，然后开始买进……

59. 我愿意为此投资案，执行一辈子 15 次投资机会的权利吗？胜算高吗？

ANS：是的！

60. 不如预期的可能性有哪些？

ANS：

1. 针对黄金商圈店面租金上扬的响应方式？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司响应之道：

* 店租成长你要发挥品牌优势，提高产品单价，达芙妮每年可以提价 5%～7%，跟着中国物价指数成长幅度。
* 在原本商圈内但比较便宜的地方，开比原本更大的店铺让业绩跟上来。

2. 出现“鞋款退流行”库存鞋子出现跌价损失，或是卖不掉？

公司响应之道：

* 财报上存货全是成品！成品（鞋子）的流行期约 2 年，因为都是基本款，不会出现大量存货跌价损失。
* 公司平均每 20 家店就配置 1 家当季品畅货中心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





建立企业葡萄藤耳语人脉网络

在 1995 年伯克希尔 · 哈撒韦股东会上，巴菲特说他是怎样成为一个“出色的投资者”：

我会一次研究一个产业，并且就这个产业的几家公司累积一些专业知识。我现在对于任何产业都不会抱着传统的智慧不放，认为它们不值一提或对它们毫不在乎，我会努力彻底思考！如果我在看待一家保险公司或一家报业公司，我会用一种我是“刚刚继承这家公司”并且“这是我的家族”一直到“将来所拥有的唯一财产”心态来看待这家公司……我会拿它怎么办呢？我考虑的是什么？我担心的是什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？走出去和它们谈一谈，去发现与其他的公司相比（在同行业内），这家公司的优势与不足……如果你这样做了，那么你可能比这家公司的管理阶层更了解这家企业！

企业藤蔓人脉网络的调查篇：

很多人看过巴菲特的相关书籍之后都能掌握到一定的投资思想精髓（当然，每个人的顿悟级数也有所不同），例如股东权益报酬率的重要性、公司内在价值的计算、安全边际的设定等等，这其实已经可以让一般股市参与者在风平浪静中追求 5% ~ 10% 的稳健获利，不至于在股海浪潮中大江东去浪淘尽……但我们（巴菲特投资团队）对自己的期许不只如此，我们要获取超额的利润，我们要让合伙人提早达成财务自由，所以我们要争取、把握能提高投资绩效和胜算的所有机会，这一章要谈的是我们如何从没有企业财团的资源背景中开始走访上市公司，以及拜访公司带给我们投资上的启发和收获。

巴菲特认为投资唯一可靠的就是公司基本面，包括公司的核心产品、营收、获利、经营团队的能力与品德、处理现金的能力等等，只有项项都过关，他才考虑买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进；而需要项项都过关，单靠从财务报表检视、从媒体新闻解读判断是不够的，尤其财务报表、媒体新闻都不是第一手信息（甚至可以说是落后信息），财务报表可能做假，媒体新闻可能是受操纵来配合主力出货；我们需要领先观察、我们想要深度探索 A^+ 级公司的各项特质、我们要在投资绩效上追求卓越，我们不能只做独立个体投资户，我们得有所补强来更贴近公司基本面以及企业实际经营面，我们认为要更贴近公司实际基本面最主要的方式有两项：

* 拜访公司和相关产业链，包括同业（竞争对手）和产业上下游（供货商和客户）。
* 建立绵密的人脉网，也就是建立葡萄藤般绵密的企业耳语网。

有些研究巴菲特的投资朋友说巴菲特不拜访公司，我们的看法是，巴菲特的精髓不在于拜访或不拜访，而在于是否“全面了解公司”，而如果拜访过程有助于我们“全面了解公司”，我们就会去拜访，没有任何借口；如果无助，当然就别浪费时间和金钱；或许巴菲特的信徒是否应该像彼得·林奇（Peter Lynch）般“上市公司走透透”、“亲自了解公司的策略与活力”是很难去争辩的，但“全面了解公司”的投资人就是会赚到钱！就是有更高的胜算！你的财报分析能力、企业评价能力可能强过我十倍，但如果我对这家公司已经全面了解到滴水不漏，我投资这家公司的胜算依然比你大。简单说，草莽黑手出身的大老板若要在市场上赚自己公司股票的价差，并不会输给衣冠楚楚、有长春藤名校 MBA 光环的天王分析师，毕竟大老板最了解自己公司的基本面（甚至还有筹码面、消息面），用市场术语来说，公司派不会输给法人派；当然如果我财报分析能力、企业评价能力顶尖，又全面了解公司，那么已经“先胜而后战”了；巴菲特的精髓之一是用便宜的价钱买“确定”，我越是“全面了解公司”，越能用便宜的价钱买到“确定”。

其实读者如果注意过巴菲特的相关新闻就可以发现，巴菲特其实和很多企业 CEO 是好朋友（美国许多企业 CEO 也都乐于向巴菲特请益），包括世界首富、微软创办人比尔·盖茨。我相信巴菲特和他核心持股如可口可乐、吉列刮胡刀、美国运通这些公司的 CEO 都是好朋友，同时可以随时和对方通上电话。而这其实就算是拜访公司的延伸，甚至可以说是更单刀直入、切中要害、直抵花心的做法，因为巴菲特已经可以从 CEO 口中得知最新的营运状况、产业变化、景气看法，效益远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



超过拜访发言人、财务长；假如台湾晶圆代工、DRAM、IC 设计、LED 龙头上市公司老板都是你的好朋友，随时跟你聊公司最新营运状况和产业变化，你还需要拜访发言人或财务长吗？

我们的梦想是超越巴菲特。假如未来华人有个投资家被喻为“中国巴菲特”、封为“打败巴菲特”，我想他应该和中国石油、长江实业、汇丰银行、康师傅、国美电器这些企业的高层关系良好，会一起参加私人聚会、慈善晚会等等活动，而不只是在远离尘嚣的中国奥马哈看数据，他也会从这样的社交活动中发掘投资机会、慧眼识出 A^+ 潜力公司（价值股）；巴菲特就是在一场联谊会上和比尔·盖茨认识的，进而成为莫逆之交、忘年之交，这告诉我们巴菲特并不是用与世隔绝、远离人群的方式过生活，当然我相信巴菲特做投资决策的时候是不随市场起舞的（巴菲特远离的是华尔街那些不断买进卖出的人，但他与曼格可是非常热爱与企业主或专业经理人接触）。

有些读者会疑惑，拜访公司真的有用吗？公司经营阶层不是都说自己公司好、值得投资吗？有经营阶层会说自己公司不好吗？公司会说实话吗？对于这个问题我的答复是：那么公司应征新人的时候安排面谈有用吗？新人不是都说自己好、值得录用吗？有新人会说自己不适任吗？新人都是实话实说吗？但你知道，在选择重要职务负责人的过程，安排面试就是有必要、不可以略过，不论这个人说了什么，你可以从面谈的过程中一步步发掘他的内在价值和基本面，甚至设定你支付薪资的安全边际，并且决定 SELL、HOLD、BUY、STRONG BUY。所以结论是，关键在于拜访技巧，不在于是否拜访，千万别倒果为因。

拜访公司有几个原则、关键、心得：

* 诚恳，这是和人建立关系的基本原则，千古不变，违反必死！而且违反者通常不知道自己怎么死的；最残酷可怕的是，你很难要求别人再给你一次机会展现诚意；回想看看，当你遇到一个不诚恳的人，你当时想多快结束对话、脚底抹油远离他。
* 拜访前功课要准备充分，并且要模拟推演；公司愿意回答你的问题就很难得了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要指望公司把你当客户做简报，至于以为对方会把你当主管机关报告经营状况的，最好先清醒过来或是干脆继续沉睡。

* 如果对方似乎一见如故、相见恨晚，莫名其妙就愿意告诉你公司的利害、爆发性成长消息，让人听到下巴快要掉下来，拜访过程中临时暂停要处理国际大型客户订单、签名同意，记住两个标准动作：1. 看紧你账户里的资金；2. 快找公司出口。
* 发言人和财务长的上级是公司老板，所有他告诉你的信息通常是不能违背老板的旨意和原则，你也该有足够的胸襟体谅他“人在公司，身不由己”，当然当你跟他的关系和信任超过他和老板的关系时会有例外，当这种例外出现、效果发酵时，会让你像加菲猫看到千层面般眼睛一亮“Life should be tasty”。
* 能够用自己平时汲取的产业知识、商业竞争模式给经营阶层一些回馈，所以多阅读吧！巴菲特是哥伦比亚大学有史以来最优秀的商学院学生，他平均每天阅读 16 小时；如果对谈中你能发挥一部分企管顾问的功能（假若你看的产业够广、看的同业够深、看的公司够多、本身有创业以及经营企业的经验），你可以和经营阶层激荡出一些火花（对方也会因此对你刮目相看，更乐于与你互动），如果你只是扮演企管系学生，当然只有接收传输的份，并且很可能离开课堂后被市场“死当”。巴菲特说：“股市像上帝一样，会帮助自助的人，但和上帝不同的是，它绝不会宽恕那些不懂自己在做什么的人。”所以，死当就是死当，不能补考喔！
* 尽量提供经营阶层一些资本市场的信息和看法（我们的经验，99% 的上市公司老板或高阶管理阶层，压根就不晓得它们公司在市场评价到底值多少钱以及为何如此），尤其专注本业经营、信息比较封闭的公司，这些信息对有些公司确实取得不易，当然你不用帮公司拟定投资人关系的相关政策，那就捞过界了。
* 公司经营阶层、发言人、财务长也都是人，没有人有义务尽力帮助你做出正确的投资决策、从资本市场获利。他们愿意跟你聊多少通常和当天有多少行程有关，甚至可能跟当天天气和心情有关。但你越是能让经营阶层感受到你的用心和不同，你越能贴近事实，越贴近事实越不容易赔钱；别忘了巴菲特给投资人最重要的两条投资守则：“Rule No.1：Never lose money. Rule No.2：Never forget rule No.1.”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* 了解人性和与人相处的能力是关键，你可能只有几秒钟来建立良好的第一印象，只有几秒钟的时间从办公室细节看出这个人重视什么，只有在一些可遇不可求的机会能多了解对方，好消息是，这些事情常常不到几秒钟就可以轻松搞定。当然，你的身段必须是国手级的，不然你错过什么自己也不会知道。
* 其实公司管理阶层方面不见得会多在乎你有多少资金、持有多少比例股票、会不会出报告调整评等，但是他们（人们）会很在乎、很在乎你怎么对待他；我是郭台铭，我不在乎你是华尔街哪一家外资、你的报告要给我多少目标价，但如果你曾经让我的爱妻开心、感动，我可能会一辈子会记得你；我要表达的是，公司经营阶层和所有人都是如此，无一例外，“People don’t care about who you are，until they know how much you care about them.”
* 人性很简单，你先付出、先帮助别人得到他想要的，他自然会告诉你你想知道的；很多研究员或基金经理人知道自己想要什么数字：毛利率、营收、营收成长率、每股盈余、税率……可是他们从来不知道对方要什么，所以拜访以数字开始，也结束于数字，而台湾很多公司这些数字的“赏味期限”甚至不超过一个星期，当然股市中本来很多产业和公司的营收就不稳定（我们永远先谈公司永续经营的定位与策略，碰巧这议题是公司方面最开诚布公且最愿意花时间的部分）。
* 让别人喜欢你、乐于接近你或是让你接近，有个千古不变的定律：“People do business with other people because they like them.” 人们和自己喜欢的人打交道、做生意，你的言行举止都代表着你这个人或投资团队的品牌，不要让别人接到你电话或来访时皱眉头、假装在开会、而且会都开不完。
* 拜访公司都会遇到被骗或刻意隐瞒的情况，不要花时间抱怨，把时间花在有生产力的事情上。（公司本来就会过度乐悲观，你自己决定跟着团团转的，怪谁？）
* 了解公司最直接有效的方法就是透过已经了解这家公司的人来告诉你，所以问题是：1. 这个人在哪里？ 2. 他为什么要告诉你？

如果你一定要知道拜访公司的好处或必要性，那么我简单列举出来吧：

* 检核、验证自己对公司和产业的判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 从公司的立场分析产业（以企业主的角度看事情）
* 从公司的立场分析同业状况，交叉比对、验证
* 为自己的研究解惑
* 追踪公司营运状况
* 发掘不在自己观察名单上的潜力股
* 累积自己对公司和产业了解的深度、广度、厚度
* 和公司经营阶层建立良好互动的关系
* 其他各种意外的收获

除了各公司接待法人、投资人的窗口（IR）之外，你其实需要很丰沛的人脉，不论你是从事证券业、投信业、投顾业、金融业、创投业，其实你从事的是人际关系的行业！很多人都认为自己很忙、工作做不完、看数据的时间不够，哪有时间社交、吃饭、建立关系？你只要回答自己一个问题就够了："假如我现在的人脉立刻增加一百倍，对我的工作是否有所帮助？"投资当然是冷静的工作，但这么多年来我从没看到哪一个人独与天地精神往来做投资而且绩效卓越；我看到的是合伙成立投资公司、组织研究团队，甚至市场主力就有专业研究员。

建立人际关系也是需要用心的，我们大量拜访公司之前，也会参加一些演说会，演说会后许多投资朋友就离开了，有些则会留下来和经营阶层继续请教并且交换名片。我也多次是混在人群中交换名片的其中一位。我那时候眼睛会顺便快速扫过每个人手上拿的名片，如果看到我想认识的对象（投资朋友），我会先对他眼神示意，问他注意这家公司多久、对这家公司有什么看法、还有研究哪些产业和公司，立刻找出彼此的共同点，找出我能提供他价值的地方，然后交换名片，建立起良好的关系。我要说的是，如果你真的能让彼此双赢，多半能建立起良好的关系，但如果你拿到名片之后并没有展开一段新的关系，那就只是为了换名片而换名片，充其量只能说是名片收藏家。

你需要的不只是和拜访过的公司建立良好关系、和投资界朋友有所往来，你更需要要有一个很扎实的"企业耳语网"，这也就是巴菲特的老师菲利普·费雪（Philip Fisher）强调到处闲聊以挖掘可投资宝藏的"葡萄藤理论"。你可以从自己人脉或是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



亲朋好友介绍，接触到公司的上游供货商、下游客户、竞争同业、离职员工、和该公司有往来或交集的金融界人士、和该公司有往来的政府单位或是研究单位、在职员工（采购、业务、研发、财务、秘书）等等，这些人有时候会给你意想不到的有用信息；很多人会问，从这些特定身份的人来看公司，是不是立场会失之偏颇，流于瞎子摸象、顾此失彼？我的答复是，局部、片段的数据只要够多，你还是能够拼凑出真相，瞎子如果摸过整只大象，他还是可以知道这是只大象，至少不会认为是长颈鹿吧！而如果你的功力够深，你其实可以“见微知著”、“于无声处听惊雷”，相较市场上很多散户的“盲人骑瞎马，夜半临深池”，你的胜算已经高出很多。

世界第一人际关系大师哈维·麦凯有句自创格言：“谈判和打扑克牌一样，一副好牌不如摸清对方底牌。”当你建立起完整绵密的企业耳语网之后，能帮助你取得许多有用信息，例如：“这家公司只是通过认证、还没正式接到订单”、“公司已经被某某大厂抽单了，这一季获利铁定大幅低于法人预期”、“公司订单多到接不完、找不到工人来做”、“公司新厂的产能由某国际大厂全数包下”、“公司说要推出的新产品其实连通过认证的机会都没有”，这些都是一些线索，能指引你更贴近公司和产业的真实面，让你更快、更早、更容易拼凑出真相，甚至“摸清对方底牌”，而在股市作战的杀戮之中或是全身而退或是凯旋而归（我们有太多次经验，原本对公司很有期待，结果几次拜访完后就把这家公司当作美丽的误会）。

除了一些有用的信息以外，你也会见识到资本市场中各种光怪陆离的现象，例如“公司放利多，原来是董事长个人需要现金隔天要倒股票”、“公司出货不顺，原来是董事长大老婆和二奶两个派系杠上了”、“某某公司财务长离职，是因为不愿意为公司的财务操作手法背书，怕未来要承担刑责”、“董事长质押股票，原来是为了换现金炒作自己家的股票”、“某某公司只要股价涨到多少钱公司就会卖一部分股票，跌到多少钱又会买回来”、“某某公司非常欢迎投资人来拜访，因为他随时要在市场上倒股票”、“某某公司的消息固定透过某某投顾、某某媒体、某某券商研究部依照固定模式发布”、“某某公司花多少钱向某某频道买了多少时段来吹捧自己业绩、画大饼”、“某某公司如果看到有主力吃货，会随时打电话到券商关切主力身份”、“某某公司操盘手会在自己生日当天把公司股价拉到涨停庆贺双喜临门，并且宣示自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场影响力”，这些信息可以让刚踏入金融业的朋友大开眼界、瞠目结舌，但是久了就会麻木、习以为常、见怪不怪了。

最后！倘若你拜访邀约成功后，你在对拜访公司进行发问时，你必须针对不同情况实时做出不同反应（你在事先永远不会知道，公司回答你问题的态度以及深度是如何！）有时须以退而进、有时须旁敲侧击、有时须迂回前进、有时须装傻扮呆、有时须开门见山……总之你必须大胆假设该公司会过度乐悲观，然后小心求证该公司就是过度乐悲观！但你绝不能跟着团团转！

再叮咛一点！如果你对公司方面有做出任何承诺，一定要信守！这样你才会有下次再碰面的可能性，而且可以在业界留下好名声！

另外，我们多年进行“企业葡萄藤耳语人脉网络”调查拜访时，发现“专业态度”与“敬业精神”是非常重要的两个关键！

投资拜访“没有专业”你就无法引经据典、旁征博引，使用各种佐证数据，让对方明白别想糊弄我们！

投资拜访“没有敬业”你很难将繁杂琐碎、杂乱无章，面谈所得各项信息，让自己理性做出客观结论！

葡萄藤园丁笔记：

巴菲特投资研究团队其实有很多秘密武器，才方便在股市丛林作战中匍匐前进、突击前进、迂回前进、拂晓出击、闪电出击、出奇制胜，偷偷亮几张牌给你们看，请你们偷偷看。

巴菲特投资研究团队有很扎实的新闻简报、杂志周刊报导、个股研究报告、产业研究报告、公司高层接受媒体专访等等档案，这些档案都分门别类，妥善保管，随时能在关键时刻化为“时空线索”，串起历史的轨迹，也串起葡萄藤人脉耳语网络，让一张张封存纸张文物有灵，心有灵犀一点通，投资之路大亨通！

巴菲特投资研究团队有很完整的葡萄藤人脉网络通讯簿，建立葡萄藤人脉是为独门武功，葡萄藤人脉网络通讯簿则是武功秘籍。葡萄藤人脉网络通讯簿记下了每一次认识或拜访对象的日期、地点、特殊笔记（内容包罗万象，从严肃的过去职务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经历，到轻松地喜欢吃什么料理都可能涵盖），这份神秘档案的代号叫做“I heard it through the grapeving”（葡萄藤传来的声音），负责这份档案管理的伙伴，每次定期整理档案的时候都会播放“I heard it through the grapevine”这首英文老歌，并且边品尝葡萄酒边整理档案，他说这样的标准动作才符合巴菲特强调的“纪律”精神，也才真正把葡萄藤精神内化合一。

巴菲特投资研究团队的葡萄藤人脉网络通讯簿，在分枝整理上名符其实的“非常葡萄藤”，所有人脉分类都有再细分、精分，例如上市柜公司的发言人或投资人关系，很多法人可能都集中管理在单一群组，但是按照巴菲特投资研究团队的独门葡萄藤心法，这是不够的，甚至是不及格的。按照巴菲特投资研究团队的独门葡萄藤心法，这些管理阶层还会再细分为：“财务背景出身”、“投资人关系公关出身”、“业务营销出身”、“研发技术出身”、“承销券商出身”、“有其他同业或上下游工作经验”、“已经拜访过两次以上”、“重视股东权益型”等等五花八门类型；其他业界朋友也都会分为“产业研究员”、“基金经理人”、“营业员”、“私人投资者”等等，甚至还会有“喜欢新鲜消费性电子产品”、“专注转亏为盈公司”之类的特殊群组，这样你应该相信巴菲特投资研究团队的葡萄藤蜿蜒够深、蔓延够广了吧！

在档案保管上，巴菲特投资研究团队也是业界的大内高手，巴菲特说：“Risk comes from not knowing what you're doing.”（最大的风险来自于你不知道自己在做什么），对于档案保管，巴菲特投资研究团队认为“最大的风险来自于你不知道会发生什么”。计算机档案数据的保管和备份尤其重要，首先你的数据库计算机必须使用磁盘阵列同步备份，防止硬盘挂点造成的数据毁损，对你更切身重要的是，不论工作或私人数据都要定期备份，一台笔记本电脑可能会遭逢的不测包括：遗失、遭窃、被抢、恶意破坏、硬盘挂点、遇到火灾化为灰烬、9·21 地震、9·11 事件，甚至是“你 18 个月大的孩子试图把钉子敲进你的笔记本电脑里”、“你结婚 18 个月的另一半因为认定你出轨而把笔记本电脑当铁饼丢出窗外泄愤”等等神鬼莫测的情结，都可能像“楚门的世界”般在现实人生中上演；另外备份完的档案尽量放到非邻近地区的建筑物，以策安全，以免类似 9·21 地震发生时，同栋建筑物档案全毁、数据和建筑物同归于尽。如果数据很重要，可以放到银行的保险箱；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果放到银行保险箱还是不放心，那就帮数据买份银行磁带险之类的保障，或是狡兔三窟，放到两家银行保险箱，总而言之，假设9·21地震、9·11之类的意外事件毁了你的计算机和办公室，你第二天要能从其他地方取得你毕生累积的大部分资料，继续你的生活和工作，也继续品尝你的葡萄酒。

“老师在讲你有没有在听！？档案备份真的很重要！”

拜访公司虽然很重要，但是基本功夫一样不能省略，投资还是有很多部分是必需要在宁静致远的环境中完成，在冷静理智的状态下做出假设和结论！投资整合数据的过程有点像情报战略专家，你必须关起门来抽丝剥茧、解读分析、推理分析，运筹帷幄之内，决胜千里之外，而不是像“007”电影中詹姆斯·邦德般靠着不凡身手上山下海、出生入死。

投资是一条不归路，也绝不轻松，劳伦斯（D.H.Lawrence）在《查泰莱夫人的情人》里有一段文字非常适合当作投资路上的写照：

苦难当前，我们正置身废墟之中。在废墟中，我们开始盖一些小建筑，寄一些小希望。这当然是一件困难的工作，但已没有更好的路通向未来了。我们要迂回前进，要爬过层层障碍，不管天翻也好地覆也罢，我们还是要活。

每一次的拜访、出手，都是小建筑、小希望，股市会崩盘、会受政治利空影响、买到股票可能立刻跌停、股票卖掉就连日大涨，但不管行情怎么变化，高档震荡也好、带量下杀也罢、跌停死锁也成，我们还是要继续投资，不会从市场撤离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





企业葡萄藤人脉网络调查——实际案例分析：“新普科技”

前面提到我们过去一个海赚的个案“新普科技”！我们之所以敢在风声鹤唳中出手投资这家公司，关键在于我们透过平时建立的“企业葡萄藤耳语人脉网络”这方式是巴菲特的老师菲利普·费雪所独创，假如你想在投资领域增加胜算，这是你必须下工夫的一部分！

第一次了解到新普的竞争力

2004年9月左右，我们在兴柜公司里面注意到“顺达科技”，它是做笔记本计算机用电池Pack的生意。当时这一家公司即将要IPO了，由于笔记本计算机替代桌上型计算机的趋势越来越明显，而笔记本计算机相关零部件公司也将有幸随着产业繁荣而受惠。我们相信这是一个在高速成长中的产业，而且这家公司产业位置卡得蛮漂亮的，它是台湾厂商第二大厂（全球第4大），而且因为台商的成本优势逐渐扩大，台商不断地在掠夺这个市场，所以我们觉得“顺达科技”有很大的机会，未来几年在这快速成长的产业中，会有大幅度的成长。

也就在那个时候我们前往大陆做了实地考察，因为顺达科技最大的竞争对手就是新普科技！而“新普”一直是在笔记本计算机Pack产业中台湾最具竞争力且最强的龙头一哥公司，它在当时市场占有率全球第三（约17%左右），仅次于SANYO（25%）跟SONY（20%）。我们在九月份苏州之行中，去找了一位苏州的朋友（S君），S君是从事电池pack产业上游设备制造业，几乎所有的pack厂商都需要用到他的产品——充电器，所以他其实对于这个产业非常熟悉（找对key man，是“产业葡萄藤耳语人脉网络”中相当关键的调查重点），所以他也认识了许多产业界上下游的朋友。因此我们在苏州行的途中，就请他利用时间帮我们安排饭局，跟他的几个产业界朋友当面请教（太电、摩力），指导我们了解整个Pack

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产业生态、产业结构、产业游戏规则，以及产业中各家公司的优劣等。过程中我们知道在这整个产业的上、下游供应链当中，顺达科技这几年蹿升得很快，其中关键是因为顺达自我定位路线 match 到 SANYO 这一家公司（全球最大的电池 cell 制造商），因为它跟 SANYO 的关系蛮不错的，所以可以拿到很大量的 cell，而且质量稳定的 cell（生鱼片理论：在 pack 产业中，要脱颖而出的关键之一是质量好、稳定且大量的 cell 供货。日本料理的厨师即使再会烹饪，刀工再好，若没拿到最新鲜的鱼，也就不会有美味可口的沙西米。）再加上顺达在整个制程的质量上面有很不错的水平，所以它能在不到几年的时间很快蹿升起来，慢慢地我们觉得这是一家不错的公司。

拜访同时，我们也注意到他最大的竞争对手——新普科技！顺达说它是一个非常可怕及可敬的对手（研究一家公司一定要去研究他所有的竞争对手）。后来，我们有一次在问 S 君的时候，我们就问他说："假设无偿送你股票让你选择的话，顺达和新普你会选择哪一家？前提是 5 年内不能卖掉股票！"我们记得 S 君毫不犹豫地说："如果给我同样金额的股票，我一定选新普！"那时候我们就觉得，哇，新普真的是一家具备竞争力的公司！ S 君进一步表示，几乎所有该业界的朋友都觉得新普科技只要不犯大错，它台湾一哥龙头的地位事实上已经是不可动摇，甚至不只在台湾，以目前产业态势来看新普应该在几年之内就可以成为世界占有率最高的笔记本电脑电池 Pack 厂了！关键在于新普的灵魂人物宋董事长的人格特质，以及新普科技它已经是具备挑战全球龙头一哥的各项条件！！

在那次多位产业界人士的"产业葡萄藤人脉耳语网"聚餐中，我们彻底了解新普的竞争力！它是一间很好的公司，但新普当时的报价都是八九十元，市盈率大概都九倍以上，让我们觉得太贵了，好公司但是价格不够便宜，所以我们只能持续观察追踪并耐心地等待高胜算买价来临。出乎意料的是当顺达科技 IPO 的时候，我们挟着对该产业的认识，以及发觉顺达似乎有 IPO 定价上套利空间（它的 IPO 定价仅市盈率 3～4 倍多），于是我们决定买进，之后如我们预期也顺利从顺达 IPO 当中赚到利差，我们事后检讨觉得这是一个不错的套利案例。（注意！我们会做价格价值间落差套利，但绝不做买股票赚价差那种事情！）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司发生单一不幸事件，机会来了！

在 2005 年 1 月初的时候，当月台湾《财讯月刊》有一篇报导，该内容中提到有几家公司营运绩效很好，但却有可能出现财务危机的公司名单，新普科技刚好名列在内。该报导作者质疑新普怎么可能用这么少的股本 RUN 这么大的营业额，而且应收账款、负债金额激增、营业活动现金流量负数、关系人往来金额暴增、长期投资金额剧增……该文章作者觉得新普科技这一家公司的财务状况非常奇怪、令人不解。该文章最终结论就是：各位读者请小心！新普科技很可能会是出现财务地雷危机的公司！接下来一传十、十传百，金融圈就是这样子，只要有人讲你不好，会有一大堆人跟着你讲不好，从那时候起有一段时间新普就一直盘跌！突然有一天，又有个传闻在媒体上见报说新普科技可能做假账，虽然新普当天立即澄清绝无此事，结果那一天新普是跌停收盘，媒体总是喜欢为上涨或下跌找理由，结果各大媒体皆未经求证地引用《财讯》那篇新普财报有疑问文章大幅报道，结果新普隔天再跌停收盘，第三天仍是跌停！

小心求证，勇敢出击！

我们觉得这怎么可能呢？所以就打电话去苏州问我们的朋友，我们跟他说可不可以在最短的时间之内再到大陆一趟，跟他们做个拜访。当然 S 君也很热心，于是我们便搭当天晚上的飞机到大陆。当我们去大陆之前，我们透过关系问了新普科技在台湾的两个竞争对手（统振、加百裕），他们的发言人或内部人士对这传闻的看法（一个认为这应该是谣传，因为以新普的经营体质，不可能有这种现象！另一个则说有可能……）。我们为求谨慎还透过“产业葡萄藤人脉网络”专程去大陆拜访新普直接对手“顺达科技”的重量级管理阶层（W 先生）请教，他跟我们提到，以他对新普的了解、以他对宋董作风的耳闻，他觉得新普是非常爱惜羽毛，并不太可能做假账，而且他的产业地位跟他的实力，他们甚至觉得新普的毛利率、获利率、不应该只有现在这样才对，新普甚至有可能将一部分的盈余隐藏起来了（他的讲法是将获利一部分进行新产品研发投入！一来可以发展第二产品线、二来可以让报表看起来没赚那么多），更不用说做假账了。他不认为新普需要做这样的事情（这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可是最大同业的观点喔）。我们甚至还拜访了一个从新普离职的员工进行了解！最后总结，这是传闻而非事实！所以我们觉得这是一个绝佳的买进点，我们就在新普连续大跌到六十五元附近的时候，陆续地买进，我们预估新普在 2005 年税前会赚 10～11 元，如果扣掉配息的现金 3 元，新普税前的市盈率大约 6 倍左右，除了能赚经营者盈余外，还能赚到接近 40% 年超额报酬率，我们就在那个时候做出大量买进的决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





拜访企业前家庭作业准备方向及撰写所将咨询问题分类

在你邀约前或已经邀约成功你所想拜访的企业后，你接下来要做的就是“做足家庭功课”，你这行为是在尊重受拜访公司，同时也是在尊重你自己！假如你家庭功课准备充分，我敢保证对方一定感受得到，对方也将会尽力满足你各项疑问，而你的收获也将出乎意料得多！下列是我经过多年拜访企业的整理笔记（事前准备方向以及撰写所将咨询问题）：

1. 五力分析

* 对上游供货商议价能力　　* 对下游客户议价能力
* 行产业潜在进入障碍　　* 产品或服务替代品威胁
* 现有竞争对手分析

2.SWOT 分析

* 公司的优势　* 公司的劣势　* 公司的机会　* 公司的威胁

3. 外在环境分析

* 法律变迁
* 行产业技术或产品“破坏式创新”隐忧或威胁
* 产业供应链变化（某一环节是否将出现改变现有供应链平衡）
* 行产业景气变化

4. 财务分析

* 过去 5～10 年股东权益报酬率变化
* 过去 5～10 年资产报酬率变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 过去 5～10 年营业毛利率变化
* 过去 5～10 年营业利益率变化
* 过去 5～10 年营业活动现金流量 VS 税后纯益比率变化
* 过去 5～10 年营运周期天数变化
* 过去 5～10 年董监事、大股东持股变化
* 过去 5～10 年损益表数字 YOY 变化
* 过去 5～10 年资产负债表数字 YOY 变化
* 过去 5～10 年现金流量表数字 YOY 变化
* 过去 5～10 年产品 ASP 变化
* 过去 5～10 年资本支出变化
* 过去 5～10 年 ROA 变化

5. 成本分析

* 原物料采购优势 * 产品自制率优势 * 产品生产良率
* 技术制程良率 * 最低生产成本产区布建 * 工厂管理文化

6. 管理能力分析

* 公司采购文化 * 公司送礼文化
* 产品质量监控力 * 产品开发设计能力
* 全球运筹能力（比产品、比质量、比交期、比弹性）
* 供应链管理能力

7. 业务能力

* 业务团队布局
* 业务团队文化
* 业务人脉网络建立、维持
* 顾客关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



8. 内在能力

* 核心竞争力
* 领导者聚焦度
* 产品或服务的持续差异化努力
* 专注而清晰的成长策略（含执行力）
* 绩效为导向企业文化
* 行产业热情或创业热情度
* 接班人培养制度
* 中高阶主管培育计划

9. 组织架构

* 扁平化组织　　* 学习行型组织　　* 自动创新型组织

10. 创新能力

* 持续性创新能力、破坏式创新能力
* 新产品开发上市速度
* 第 2 产品线布局

11. 成长力

* 更多市占率
* 新产品
* 新市场
* 从核心扩张新业务
* 从核心扩张新产品
* 非核心扩张新业务
* 非核心扩张新产品
* 并购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七篇

出 价

- ✧ 高胜算的出价（经营者盈余买价投资报酬率）
- ✧ 沃伦·巴菲特历年来收购企业的出价（年复利买价投资报酬率）
- ✧ 5种买到好价钱的时机
- ✧ 考虑卖掉公司的3种情况
- ✧ 千万别投资下列5种情况的公司
- ✧ 个案分析6：台湾最大3C连锁卖场兼亚洲最大小家电制造商“灿坤实业”
- ✧ 经营者盈余概念：台湾最大3C连锁卖场兼亚洲最大小家电制造商“灿坤实业”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





高胜算的出价（经营者盈余买价投资报酬率）

沃伦·巴菲特说投资有两大一定要遵守的原则！

第一原则：不能赔钱！

第二原则：就是不能忘记原则 1！

假如真到要做到，除了“企业评价”必须正确以外，关键在于“耐心等待‘高胜算’的买价”来临，因为买价越漂亮则将来投资报酬率就越漂亮！要记住，当你出价的那一刻起就已经决定了你的该笔投资的“胜算”以及“报酬率”多寡了！

假设我与你赌丢铜板：

条件：赢家可以拿走输家的皮夹。(当然包含皮夹内的一切……)

规则：当铜板落地后，正面你输、反面你不赢、中间你赢！

我想任何一个脑袋清楚的人都不会参与这个赌注，不赌的原因是你不会拿自己辛苦赚来的血汗钱开玩笑，因为你知道你的“胜算”不高！

* 买股票赚价差，是“低胜算”的决策！
* 买非自己核心优势竞争圈的企业，是“低胜算”的决策！
* 乱出价，是“低胜算”的决策！
* 巴菲特说他自己的“胜算”大约 99%！

什么是“高胜算”的买价呢？

假设有人要卖你新台币钞票一张，你打算出多少钱呢？

* 第一，我们会先问钞票是真的假的？
* 第二，我们会再问那 1 张钞票的价值是多少钱？（得知 100 元面额）
* 第三，我们会做下列计算：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若想赚10%	若想赚20%	若想赚30%	若想赚40%	若想赚50%	若想100%
只能出91元	只能出83元	只能出77元	只能出71元	只能出66元	只能出50元

当你决定出价购买某某企业 10 年期经营者盈余分享权时，你脑中就必须先浮现出上述的计算过程，而不是傻傻地乱出价！要知道巴菲特教导我们坚持高胜算的买价重要性，因为从出价那一刹那就已经决定了这一次投资案是赚还是赔，就已经决定了赚多少了！我们一定要做到：非必取不出招，非全胜不交兵（白话文就是十拿九稳的买价）！价钱不对，就等（现在知道我说耐心的重要了吧）！股神巴菲特说他自己现在会犯的错大都是，应为而不为，而不是不应为而为之！

＊ 用错价钱，买错公司 → 大灾难！

＊ 用对价钱，买错公司 → 比谁傻！

＊ 用错价钱，买对公司 → 最无奈！

＊ 用对价钱，买对公司 → 等分钱！

在前面的章节举出了巴菲特买进喜斯糖果、内布拉斯家具、史考特飞兹等 3 家公司的买价年投资回报率（也就是本益比的倒数）的例子！切记，你的第 1 次买价将决定以后每年的投资报酬率多寡，好的买价等于未来好的投资回报率，千万要坚持买价，乱出价或是为成长付出太高的价钱都将带来悲惨的结果！

＊ 喜斯糖果买价年投资回报率：年赚 8.3% 起跳→年赚 184%

＊ 内布拉斯家具买价年投资回报率：年赚 10.76% 起跳→年赚 18.91%

＊ 史考特飞兹买价年投资回报率：年赚 15.4% 起跳→年赚 36%

我以前面咖啡厅的例子，这家公司每年 EPS 在 1.4 元，假设企业经营状况非常稳定的条件下，你出价 10 倍 P/E 买进，每年可赚 10% 经营者盈余回报率、倘若你是出价 4 倍 P/E 买进 = 每年可赚 25% 经营者盈余回报率，这中间的差距就是“耐心”的报酬！投资这行跟打篮球不一样，并没有时间限制，你高兴等多久就等多久，你大可（也必须是如此）等到胜算高到就好比弯腰捡钱般的容易时再出手。记住！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你不是买股票赚价差，而是买进某某稳定的企业赚经营者盈余分红，而你的买价将决定你的投资报酬率。

举例：以投资咖啡厅为例　　　　单位：千台币

月/营业收入	100%	1,500,000	股本(面额10元)	450,000	
月/营业成本	50%	750,000	年实际净利	630,000	
月/营业毛利	50%	750,000	每股盈余	1.40	
月/营业费用	40%	600,000	P/E倍数	投资出价	投资报酬率
月/营业利益	10%	150,000	10	14.0	10%
月/税率	15%	22,500	9	12.6	11%
月/税后净利	9%	127,500	8	11.2	13%
月获利	127,500		7	9.8	14%
年获利	1,530,000		6	8.4	17%
开办费5年摊提	900,000		5	7.0	20%
年实际净利	630,000		4	5.6	25%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沃伦·巴菲特历年来收购企业的出价（年复利买价投资报酬率）

沃伦·巴菲特历年来收购企业的出价(年复利买价投资报酬率)：　　单位：千美元

年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
1972	喜斯糖果	2,080	25,000	12.02	8.32%
年	公 司	获 利	市 值	出价本益比	出价回报率
1973	华盛顿邮报	13,000	80,000	6.15	16.25%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
1983	内布拉斯家具	5,917	55,000	9.30	10.76%
年	公 司	获 利	市 值	出价本益比	出价回报率
1983	WPPSS	22,700	139,000	6.12	16.33%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
1986	史考特飞兹	35,530	230,500	6.49	15.41%
年	公 司	获 利	市 值	出价本益比	出价回报率
1986	费区海默制服	6,580	46,000	6.99	14.30%
年	公 司	获 利	市 值	出价本益比	出价回报率
1987	RJP	150,000	1,042,000	6.95	14.40%
年	公 司	当年每股盈余	每股出价	出价本益比	出价回报率
1988	可口可乐	0.36	5.22	14.50	6.90%
年	公 司	获 利	市 值	出价本益比	出价回报率
1990	富国银行	600,000	3,000,000	5.00	20.00%
年	公 司	获 利	市 值	出价本益比	出价回报率
1995	美国运通	1,400,000	14,000,000	10.00	10.00%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
1996	GEICO另外50%	287,000	2,300,000	8.01	12.48%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
2000	Benjamin Moore	137,700	1,000,000	7.26	13.77%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
2000	Justin Industry	51,000	600,000	11.76	8.50%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
2000	MidAmerican	230,000	1,240,000	5.39	18.55%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
2001	Larson Juhl	30,800	223,000	7.24	13.81%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
2001	Shaw Industries	292,000	2,000,000	6.85	14.60%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
2003	McLane	150,000	1,450,000	9.67	10.34%
年	公 司	获 利	买 价	出价本益比	出价回报率
2003	Clayton Homes	126,000	1,700,000	13.49	7.41%

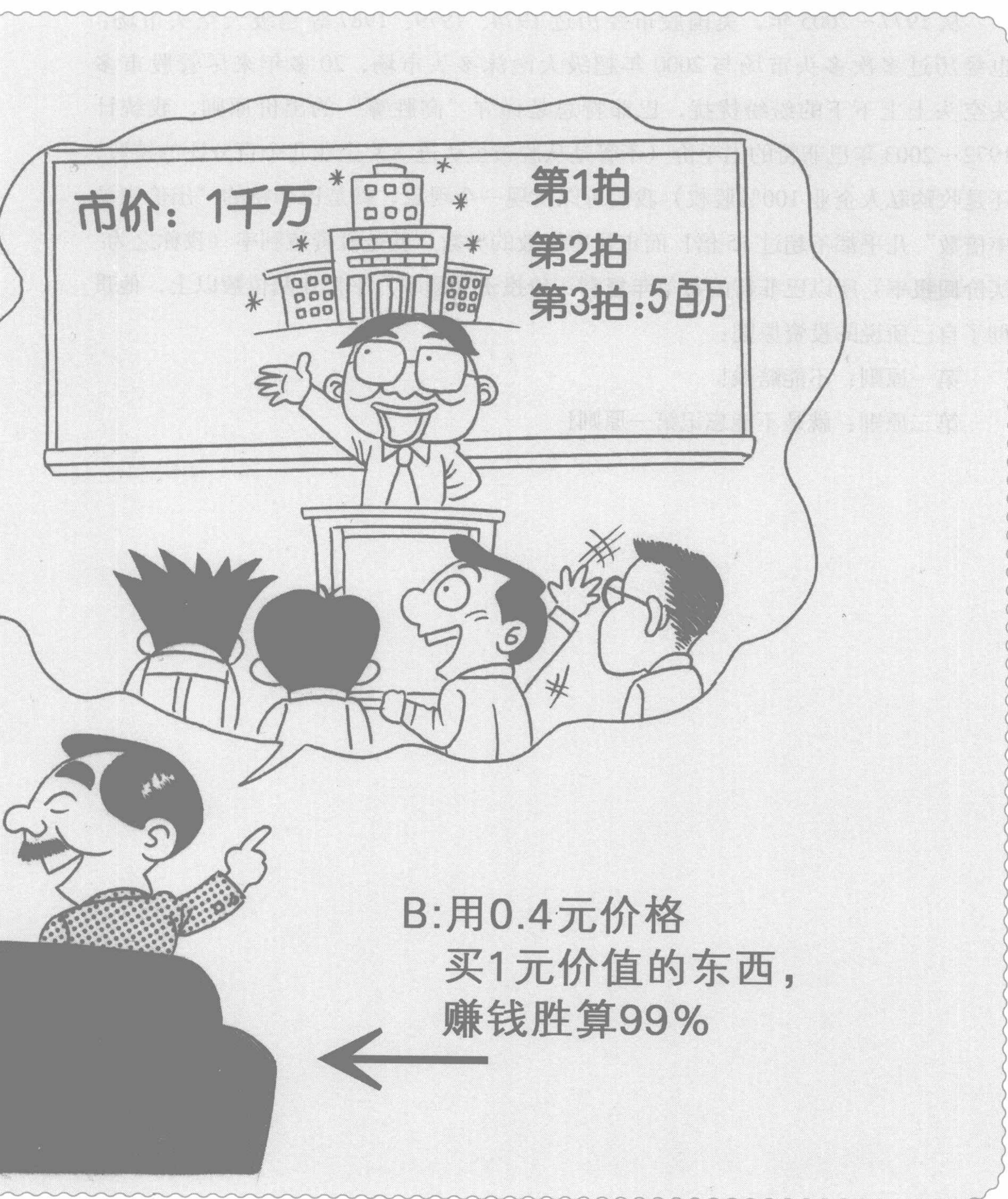
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从 1977～2005 年，美国股市经历过 1974、1979、1987 等超级大空头市场；也经历过多次多头市场与 2000 年超级大泡沫多头市场，20 多年来尽管股市多头空头上上下下的纷纷扰扰，巴菲特总是谨守“高胜算”的出价原则，我统计 1972～2003 年巴菲特的出手价（不管是从股市里买进 XX 企业几个百分比的持股，还是收购私人企业 100%股权）我们可以发现一个现象，就是巴菲特的“出价市盈率倍数”几乎都不超过 15 倍！而市盈率倍数的导数，就是投资殖利率（我称之为：买价回报率）所以巴菲特的每笔**年复利买价投资报酬率**几乎都在两位数以上，他贯彻了自己所说的投资原则：

第一原则：不能赔钱！

第二原则：就是不能忘记第一原则！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5种买到好价钱的时机

出现高胜算买价的 5 种好时机：让你能用极便宜的价格（买价年投资报酬率令人满意）购买心仪许久，能赚得长期、稳定、可预期的经营者盈余企业！

1. 大盘崩盘时出手

还记得前面所提到关于投资的目的吗？就是要让资金有效地产生复利，追求最大税后复利投资报酬率！还记得前面所提到二项巴菲特投资原则吗？第一原则是不能赔钱，第二原则是不能忘记第一个原则！

就整体股市而言大部分的时间都不是好买点，如果要做到上述巴菲特投资原则的关键在于“耐心等待胜算高的买价”来临！

评估整体股市是否过热或过冷的最佳观察指标是该地区股市总值占 GDP 比例！（这是巴菲特唯一公开表示借以观察股市是否过热的指标。）

表格一：世界主要国家股市总值占GDP比例

国家	股市总市值占GDP比例
美国	138%
日本	76%
英国	166%
法国	113%
韩国	100%
印度	99%
巴西	81%

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表格二：台湾过去10年股市总值占GDP比例

年 份	上市公司市值总额占GDP比例	上柜公司市值总额占GDP比例
1996	94.77%	10.49%
1997	100.89%	11.93%
1998	90.84%	9.61%
1999	122.43%	15.23%
2000	81.65%	10.47%
2001	103.91%	14.32%
2002	89.22%	8.46%
2003	124.72%	11.64%
2004	129.88%	10.42%
2005	140.45%	11.77%

假如你在股市总值占 GDP 比例处于历史相对高档才进场投资买股票，你极可能面临股市随时将出现大幅度回跌风险，而且在这种情况下的买价投资报酬率也不会有多亮丽的表现！你平常应该将时间花在研究个别公司，唯有当股市总值占 GDP 比例处于该地区历史低档时，才是你可以开始介入股市的好时点！

* 2000 年美国网络股崩盘 NASDAQ 指数由 5132 → 1387
* 2000 年宣布停建核四台湾加权指数由 10393 → 3411
* 2001 年 9·11 事件
* 2002 年安隆风暴，企业财报信心丧失
* 2002 年美西封港

上述这些事件发生时也大都是股市总值占 GDP 比例处于该地区历史低档时候！

2. 产业不景气时出手

* 景气循环低档
* 某种产业严重不景气（同业过度投资）
* 某种产业遭遇短期严重打击（环保上议题、同业出问题在市场上低价出清库存、短时间的供应练运作失调）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 产业曾经严重供过于求，但经过多年市场调整后，出现回复正常的征兆。
* 整个产业面临法律上的挑战（EX. 台湾信用卡产业，在 2006 年时面临立法机关想修改最高利率上限）。

你必须先确定这产业是你的核心优势圈，而且你拥有该产业葡萄藤耳语人脉网络可以咨询、请教、问八卦的关键人士！不然你真的不需要每天过着刀口上舔血的日子。

3. 公司单一个别不幸事件时出手

* 官司事件
* 短期业绩不如预期事件
* 专利侵权事件
* 产品出问题（质量、制程、良率）
* 公司遇到天灾人祸事件

在 5 种买到好价钱时机中，这种情形是最常出现的！你唯一要做的是每天看看《经济日报》、《工商时报》、《财讯快报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、各类财经杂志、各种财经网站新闻……你一定可以发现许多这类的投资个案。

4. 战争时出手

* 2001 年炭疽热病毒攻击
* 2002 年阿扁“一边一国”论
* 2003 年美伊战争
* 2003 年 SARS 病毒

这种情形十分少见，但只要一发生出手就对了！

5. 结构性调整时出手

* 公司经营管理阶层换人、交替

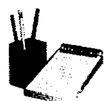
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* 公司介入新产品
* 公司介入新业务
* 公司介入新市场
* 并购

这种情形最难评估！你必须具备扎实的四项分析基本功（商业语言学、投资观念学、商业心理学、投资实战学），才能考虑在这种情形出现时出手！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



考虑卖掉公司的3种情况

原始评价发生错误

你经过深思熟虑的判断，得到符合逻辑的结论，在确保处于高胜算情况下，且会有令人满意的经营者盈余出价回报率！你决定投资某家公司了……

经过一段时间也许是 1 年、也许是 3 年，你发现当初给予该公司的评价过于乐观（包括：营收、毛利率、纯益、股东权益报酬率、资本报酬率、市场占有率、接单状况、产品平均出货单价、产业杀价过于激烈……）总之，是你自己在投资前的分析太过疏忽或大意，导致你的出价错误时，你必须勇于向自己承认错误，并找出以后如何改进的方法，当然最重要的是，要勇于处理持股！看错就是看错，不要有任何理由！连续几次的投资成功会带来无知与胆识！要知道，真相最可怕的敌人不是谎言而是神话！因为前者是在骗别人，而后者是在骗自己！

现状与原始评价发生根本上的变化

并非是你自己的因素，而是外在因素（国家、地方、产业……法令改变、科技变迁、国家政策改变、设定的前提或变量已经改变……）导致你当初所决定投资某某企业的理由或评价以发生变化了，你也必须承认现况，并作出最佳的处理持股方式。

出现更好投资标的公司

你投资 A 生意每年预估经营者盈余回报率 14%（咖啡厅），后来你发现 B 生意回报率可达 29%（撞球馆），在确定获利稳定度后，为将本求利当然会将资金转投入获利较高生意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





千万别投资下列5种情况的公司

股东权益报酬率低于15%以下

巴菲特投资企业的关键指标之一就是股东权益报酬率！

伯克希尔·哈撒韦1987年报：在1977～1986年间，《财星杂志》总计1000家公司中只有25家能够连续10年平均股东权益报酬率达到20%以上的标准，而且没有1年低于15%的双重标准，而这些优质企业同时也是股票市场上的宠儿，在这25家公司当中有24家的股价表现超越S&P500指数……

毛利率低于10%以下（不包括百货、批发、零售、买卖、通路等）

毛利率代表企业报价竞争力，太低表示产业竞争激烈，或者是公司的产品差异化程度不足，可以投资的公司与产业那么多，实在不需要投入竞争如此惨烈的产业或企业来找自己麻烦。

面临流沙般困境的产业

可以由产业中的所有公司的平均毛利率、净利率、股东权益报酬率、资本报酬率看出端倪！

企业赚的获利属于“受限制盈余”

巴菲特说：在资本密集的公司，通货膨胀往往使得账面盈余变成人为的假象，而这种受限制盈余往往无法被当作真正的股利发放，而是必须加以保留再投资以维持原有的企业基本能力，倘若将股利发放将会使得公司再下列几方面失去竞争力：维持原有销售数量能力、维持其长期竞争力、维持其原有财务实力……

总之，这类型的公司所赚的钱是无法发给股东的，而使得原预期的经营者盈余买价投资回报率大幅缩水！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老板持股（董监持股过低）

老板（经营管理阶层）持股都不高了，你还去凑什么热闹，别拿自己的血汗钱开玩笑！

2006年9月30日止台湾监事持股最低的50家公司：

代 码	公 司	资本额(亿)	董监持股%
2337	旺 宏	291.58	3.92%
2333	碧 悠	69.44	4.93%
1107	建 台	31.4	5.00%
1462	东 云	42.78	5.01%
2328	广 宇	42.3	5.05%
2023	烨 辉	126.09	5.15%
2327	国 巨	242.3	5.20%
2361	鸿 友	33.56	5.41%
8077	冠 华	14.18	5.43%
2341	英 群	33.33	5.52%
2303	联 电	1907	5.54%
6008	中信证	254.96	5.54%
1416	广 丰	54.98	5.61%
2913	农 林	64.95	5.61%
5304	大 霸	83.22	5.64%
2349	铼 德	228.94	5.66%
2353	宏 碁	233.71	5.67%
3044	健 鼎	36.52	5.78%
5346	力 晶	626.25	5.79%
2458	义 隆	36.79	5.84%
5326	汉 磊	42.35	5.94%
2811	东 企	39	5.95%
1314	中石化	169	6.01%
2816	友 联	60.68	6.05%
2441	超 丰	42.15	6.07%
2489	瑞 轩	43.61	6.10%
2359	所罗门	37.62	6.14%
1408	中 纺	54.51	6.19%
2017	嘉 益	45.08	6.24%
2008	高兴昌	42.38	6.30%
1606	歌 林	80.84	6.39%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

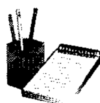


（接上表）

1907	永丰余	155.67	6.41%
2890	建华金	717.67	6.44%
4414	如 兴	11.53	6.45%
2316	楠梓电	46.18	6.54%
5371	中光电	66.74	6.55%
1504	东 元	191.78	6.57%
2332	友 讯	67.54	6.57%
2352	明 基	262.49	6.62%
2324	仁 宝	379.29	6.86%
2364	伦 飞	27.73	6.86%
5810	宝 华	82	6.86%
2342	茂 硅	102.67	7.03%
2449	京元电	108.97	7.03%
3062	建 汉	29.31	7.09%
1312	国 乔	63.98	7.11%
2323	中 环	312.83	7.13%
3006	晶豪科	21.67	7.20%
1712	兴 农	36.44	7.23%
8017	展 茂	115.11	7.26%

有一点要特别提醒的是，除了诚实正直无法妥协以外，任何原则、规则、条件、规定都有例外情况，你必须懂得让自己保持弹性！就像我们在找寻未来可以长相厮守的理想伴侣时，事先我们一定会列举出许多条件，也许有 10 点、也许 20 点，但是当真命天子（真命天女）彼此看对眼时，却不一定 100% 都会符合原先所设定的条件，这时该择善固执或是圆融变通端看个人的经验与智慧。分析企业也是相同的道理，在评估企业能否投资值时，有时并无法 10 点都符合预期条件，你必须有时妥协、有时坚持，总之就是保持弹性想法、保有开放的心胸，几次的经验下来，你就会学到最佳的选择方式了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个案分析6：台湾最大3C连锁卖场兼亚洲最大小家电制造商“灿坤实业”

灿坤是一个非常有趣的个案！灿坤在1997年上市时，也是我因缘际会当上记者的时间，所以我去参加它们上市说明会。我也是从那时开始留意收集与灿坤相关的每一篇报纸杂志剪报（灿坤高阶管理阶层，凡看过我们的灿坤剪报档案夹，都会啧啧称奇）！早年我们还没顿悟买股票要赚经营者盈余，但我们已经知道当企业遭遇短期打击但明显仍有条件可恢复元气，在其他股市参与者一片恐慌性卖出气氛导致出现不可思议的低价时，一定要采取雷霆手段进场搜刮买进，持有个1～2年资本利得利润都会很可观！这也就是巴菲特说的“在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪”，以及“我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格捡到更多的股票”。

至今我研究灿坤也有10年时间，其实我们（巴菲特投资研究团队）非常感谢灿坤，它让我们学习到经营连锁通路完整的一课！从1家店到200家店厚植实力的扩张布局、从打落牙齿和血吞狂亏14年到形成区域独寡占力量海赚的策略转变、从群雄逐鹿中原杀戮整并到后战国时期（秦国独大）产业局势的演变掌握、从简单的连锁通路门市到复杂复合型态门市的创新变革、从发现岛国地区展店与大陆型地区展店差异后的速决早退、壮士断臂决策……也因为对灿坤的追踪逼得我们必须去了解灿坤过去的对手国美、苏宁，反而让我们的研究范围扩及中国大陆地区！灿坤其实有许多环节并不符合巴菲特的投资逻辑筛选标准，但人生总有许多次是无心插柳柳成荫……灿坤不但让我们在过去几年赚到丰厚利润，也因过去10年来对灿坤的研究，连锁通路成为我们团队核心优势竞争圈的一环，这对我们未来投入研究中国连通路市场是极有利的经验与智慧，借用胡适名言：“无心插柳，尚且成荫；有意栽花，当然要发！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





经营者盈余概念：台湾最大3C连锁卖场兼亚洲最大小家电制造商“灿坤实业”

61．我想买哪种经营者盈余分享权（哪种生意）？

ANS：

* 全球最大小家电制造商（全球最低营运制造成本业者）
* 台湾地区最大 3C 连锁通路卖场（区域独寡占力量）

62．这门生意每年可以赚多少钱？

ANS：推估这门生意年获利金额（单位：千 新台币）：

灿坤小家电部分获利推估：

灿坤“小家电工厂”价值分析				单位：人民币 千元			灿坤持股	换算台币(千)
	年	营业收入	YOY	盈益率	营业利益	YOY	0.622&0.71	4
	1998	1,310,733		6.7%	88,059		54,773	219,091
	1999	1,773,964	35%	7.9%	140,294	59%	87,263	349,051
	2000	2,506,158	41%	7.1%	178,621	27%	111,102	444,409
	2001	2,798,417	12%	6.2%	172,521	-3%	107,308	429,232
	2002	3,484,815	25%	9.7%	337,903	96%	210,176	840,703
	2003	3,822,549	10%	6.3%	242,064	-28%	171,865	687,462
	2004	5,106,240	34%	8.7%	445,921	84%	316,604	1,266,416
	2005	5,285,145	4%	2.1%	109,893	-75%	78,024	312,096
1	2006	6,500,000	23%	0.0%	-300,000	-373%	-213,000	-852,000
2	2007	6,890,000	6%	0.5%	34,450	-111%	24,460	97,838
3	2008	7,303,400	6%	0.6%	43,820	27%	31,112	124,450
4	2009	7,741,604	6%	0.7%	54,191	24%	38,476	153,903
5	2010	8,206,100	6%	0.8%	65,649	21%	46,611	186,443
6	2011	8,698,466	6%	0.9%	78,286	19%	55,583	222,333
7	2012	9,220,374	6%	1.0%	92,204	18%	65,465	261,859
8	2013	9,773,597	6%	1.1%	107,510	17%	76,332	305,327
9	2014	10,360,012	6%	1.2%	124,320	16%	88,267	353,069
10	2015	10,981,613	6%	1.3%	142,761	15%	101,360	405,441
11	2016	11,640,510	6%	1.4%	162,967	14%	115,707	462,827

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灿坤台湾 3C 通路部分获利推估：

表格一：过去4年灿坤台湾3C通路营运财务数据　　单位：千台币

	营业收入	营业成本	%	营业费用	%	部门损益	%
2002年	10,749,216	8,896,749	82.8%	1,641,598	15.27%	210,869	1.96%
2003年	19,882,215	16,477,766	82.9%	2,765,744	13.91%	638,705	3.21%
2004年	26,514,748	21,790,985	82.2%	3,638,948	13.72%	1,084,815	4.09%
2005年	27,014,878	22,090,433	81.8%	3,711,684	13.74%	1,212,761	4.49%

表格二：近5年灿坤台湾3C通路店数及平均店效　市规 200,000,000　单位：千台币

市占率	年	店	营 收	YOY	单点营收	YOY	盈 余	YOY	单点盈余	YOY	净利率
3.4%	2001	74	6,782,000		91,649		140,000		1,892		2.06%
5.4%	2002	79	10,749,000	58%	136,063	48%	210,869	51%	2,669	41%	1.96%
9.9%	2003	105	19,882,215	85%	189,354	39%	638,705	203%	6,083	128%	3.21%
13.3%	2004	130	26,514,748	33%	203,960	8%	1,084,815	70%	8,345	37%	4.09%
13.5%	2005	160	27,014,878	2%	168,843	-17%	1,212,761	12%	7,580	-9%	4.49%

表格三：近2年台湾3C通路3大业者财务数据　　单位：千台币

公 司	2004营收	税前盈余	税前净利率	2005年营收	税前盈余	税前净利率
灿 坤	26,514,748	1,084,815	4.09%	27,014,818	1,212,761	4.49%
全国电	11,000,000	400,000	3.64%	13,380,000	653,333	4.88%
顺 发	8,080,000	340,000	4.21%	7,230,000	248,000	3.43%

注：灿坤数字仅为台湾3C通路部门别信息

表格四：2005年亚洲1000 3C通路产业排行榜　　单位：千台币

亚洲1000	公司名	营 收	通路数	平均店效	通路获利	单点盈余
224	苏宁电器	25,200,000	224	112,500	1,483,000	6,621
232	国美电器	71,500,000	259	276,062	3,095,000	11,950
358	中国永乐	48,800,000	193	252,850	1,279,000	6,627
731	灿坤(仅通路)	27,014,818	160	168,843	1,212,761	7,580
未进榜	全国电子	13,338,000	262	50,908	612,500	2,338
未进榜	顺发计算机	7,230,000	26	278,077	232,500	8,942

注：灿坤数字仅为台湾3C通路部门别信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表格五：2005年亚洲1000 3C通路产业排行榜　　单位：千台币

亚洲1000	公司名	股本	股价	总市值	通路数	P/E倍数	净利率
224	苏宁电器	1,300,000	138.24	46,400,000	224	31.29	5.88%
232	国美电器	900,000	27.58	45,300,000	259	14.64	4.33%
358	中国永乐	1,000,000	11.32	26,400,000	193	20.64	2.62%
731	灿坤(仅通路)	2,420,000	25	6,050,000	160	4.99	4.49%
	全国电子	1,280,000	38.6	4,940,800	262	8.07	4.59%
	顺发计算机	680,000	53	3,604,000	26	15.50	3.22%

表格六：2005年亚洲1000 3C通路产业排行榜　　单位：千台币

亚洲1000	公司名	股本	股价	总市值	营收	税后	EPS	P/E倍数
161	统一超商	9,150,000	75	68,625,000	93,700,000	3,653,000	3.99	18.79
224	苏宁电器	1,300,000	138.24	46,400,000	25,200,000	1,483,000		31.29
232	国美电器	900,000	27.58	45,300,000	71,500,000	3,095,000		14.64
281	联强国际	10,220,000	32	32,704,000	57,600,000	2,845,000	2.78	11.50
313	百联	440,000	28.39	31,300,000	36,800,000	942,000		33.23
358	中国永乐	1,000,000	11.32	26,400,000	48,800,000	1,279,000		20.64
401	联华超市	2,500,000	37.25	23,200,000	57,000,000	1,012,000		22.92
517	沙沙国际		37.25	17,600,000			0.21	177.38
518	王府井百货		44.71	17,600,000			0.28	159.68
574	综超		62.03	15,600,000			2.07	29.97
696	友谊股份		32.41	12,300,000			1.23	26.35
731	灿坤	2,420,000	25	6,050,000	30,000,000	1,200,000		5.04
857	华联超市		35.91	9,400,000			-0.60	8
822	神州数码		10.7	9,300,000			0.98	10.92
837	特力	4,410,000	17.1	7,541,100		784,497	1.78	9.61
	全国电子	1,280,000	38.6	4,940,800	13,338,000	490,000	3.83	10.08
	顺发计算机	680,000	53	3,604,000	7,230,000	186,000	2.74	19.38

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表格七：灿坤现有大型店面模型分析　　市规　150,000,000　　单位：千台币

年	店	YOY	营收	YOY	单点营收	盈余	YOY	单点盈余	YOY	净利率
2001	74		6,782,000		91,649	140,000		1,892		2.06%
2002	79	7%	10,749,000	58%	136,063	210,869	51%	2,669	41%	1.96%
2003	105	33%	19,882,215	85%	189,354	638,705	203%	6,083	128%	3.21%
2004	130	24%	26,514,748	33%	203,960	1,084,815	70%	8,345	37%	4.09%
2005	160	23%	27,014,878	2%	168,843	1,212,761	12%	7,580	-9%	4.49%

表格八：灿坤未来可能采取小区展店模型分析　　单位：千台币

市占率	年	店	YOY	营收	YOY	单点营收	盈余	YOY	单点盈余	YOY	净利率
2.9%	2006	40		4,395,020		109,876	153,722		3,843		3.50%
3.2%	2007	44	10%	4,834,522	10%	109,876	169,094	10%	3,843	0	3.50%
3.5%	2008	48	10%	5,317,974	10%	109,876	186,004	10%	3,843	0	3.50%
3.9%	2009	53	10%	5,849,772	10%	109,876	204,604	10%	3,843	0	3.50%
4.3%	2010	59	10%	6,434,749	10%	109,876	225,064	10%	3,843	0	3.50%
4.7%	2011	64	10%	7,078,224	10%	109,876	247,571	10%	3,843	0	3.50%
5.2%	2012	71	10%	7,786,046	10%	109,876	272,328	10%	3,843	0	3.50%
5.7%	2013	78	10%	8,564,651	10%	109,876	299,561	10%	3,843	0	3.50%
6.3%	2014	86	10%	9,421,116	10%	109,876	329,517	10%	3,843	0	3.50%
6.9%	2015	94	10%	10,363,228	10%	109,876	362,468	10%	3,843	0	3.50%

小区店面营收：（灿坤2005年单店营收+全国电子2005年单店营收）/2

小区店面获利：（灿坤2005年单店获利+全国电子2005年单店获利）/2×0.775（打折计算）

（见下表）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表格九：灿坤 现有大型店面+未来小区展店 3C通路模型分析　　单位：千台币

市占率	年	店	YOY	营收	YOY	单点营收	盈余	YOY	单点盈余	YOY	净利率
20.9%	2006	200		31,409,898		157,049	1,366,483		6,832		4.35%
21.2%	2007	204	10%	31,849,400	1%	156,125	1,381,855	1%	6,774	−1%	4.34%
21.6%	2008	208	10%	32,332,852	2%	155,148	1,398,765	1%	6,712	−1%	4.33%
21.9%	2009	213	10%	32,864,650	2%	154,120	1,417,365	1%	6,647	−1%	4.31%
22.3%	2010	219	10%	33,449,627	2%	153,043	1,437,825	1%	6,579	−1%	4.30%
22.7%	2011	224	10%	34,093,102	2%	151,916	1,460,332	2%	6,507	−1%	4.28%
23.2%	2012	231	10%	34,800,924	2%	150,743	1,485,089	2%	6,433	−1%	4.27%
23.7%	2013	238	10%	35,579,529	2%	149,526	1,512,322	2%	6,356	−1%	4.25%
24.3%	2014	246	10%	36,435,994	2%	148,268	1,542,278	2%	6,276	−1%	4.23%
24.9%	2015	254	10%	37,378,106	3%	146,974	1,575,229	2%	6,194	−1%	4.21%

注：以市规1500亿计算，10年后灿坤19%市占率、因拓展小区店拉低净利率

表格十：灿坤“小家电部分+台湾3C通路部分”推估10年获利总计数　单位：千台币

年	工厂获利	YOY	3C通路获利	YOY	获利总计	股本	EPS
1998	219,091				219,091		
1999	349,051	59%			349,051		
2000	444,409	27%			444,409		
2001	429,232	-3%	140,000		569,232		
2002	840,703	96%	210,869	51%	1,051,572		
2003	687,462	-18%	638,705	203%	1,326,167		
2004	1,266,416	84%	1,084,815	70%	2,351,231		
2005	312,096	-75%	1,212,761	12%	1,524,857		
2006	− 852,000	-373%	1,366,483	13%	514,483	2,460,000	2.09
2007	97,838	971%	1,381,855	1%	1,479,693	2,460,000	6.02
2008	124,450	27%	1,398,765	1%	1,523,214	2,460,000	6.19
2009	153,903	24%	1,417,365	1%	1,571,268	2,460,000	6.39
2010	186,443	21%	1,437,825	1%	1,624,268	2,460,000	6.60
2011	222,333	19%	1,460,332	2%	1,682,664	2,460,000	6.84
2012	261,859	18%	1,485,089	2%	1,746,947	2,460,000	7.10
2013	305,327	17%	1,512,322	2%	1,817,649	2,460,000	7.39
2014	353,069	16%	1,542,278	2%	1,895,347	2,460,000	7.70
2015	405,441	15%	1,575,229	2%	1,980,670	2,460,000	8.05
2016	462,827	14%	1,575,229	0	2,038,056	2,460,000	8.28

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

63. 我想花多少钱购买这门生意？预估换算年买价投资报酬率是百分之几？赚几年（可分红利几年）？经营与获利稳定性如何？

ANS：

* 2006 年 11 月 3 日当天灿坤股价跌破 23.25 元／股、这价位大约是 4 年来新低！这么多年的经验让我知道这又是一次大利润的机会，只是这一次我采取赚经营者盈余角度来看灿坤！我开始计算假若出价 25 元……
* 买价 25 元在第 4 年回收、10 年总计可净赚 45.57 元（70.57 元 − 25 元）
* 买价报酬率：年 18.22%（净利润 45.57 元 ÷ 投资本金 25 元 ÷ 投资时间 10 年）

单位：新台币

年 份	EPS	出 价	出价回报率
2006	2.09	25	8%
2007	6.02	25	24%
2008	6.19	25	25%
2009	6.39	25	26%
2010	6.60	25	26%
2011	6.84	25	27%
2012	7.10	25	28%
2013	7.39	25	30%
2014	7.70	25	31%
2015	8.05	25	32%
2016	8.28	25	33%

以灿坤过去经营绩效推估未来获利稳定度： 单位：新台币

2430灿坤财务数据	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
资产报酬率	11.75%	9.12%	8.43%	8.93%	8.78%	8.1%	8.22%	3.37%
股东权益报酬率	22.64%	18.46%	16%	15.8%	17.39%	17.89%	18.39%	7.44%

*** 该生意的产品或服务被替代的几率有多大？**

ANS：

“小家电部分”：谁家里会不需要小家电？电熨斗、煎烤器、咖啡壶、煎锅、电饭锅、微波炉、果汁机……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“台湾 3C 连锁通路部分”：优质的卖场不只是卖东西，还有卖消费者体验！我个人就喜欢在宽敞的卖场里慢慢逛、慢慢挑，种类齐全任你货比 10 余品牌再决定，若是在狭小的店面看个东西就撞到人，或是永远只有 4～5 种产品，我是敬谢不敏，虽然服务态度普通，不过别家也没好到哪去，起码灿坤种类多最便宜（年 270 亿营收的 Buy Power 肯定比别人有议价能力，这没什么好奇怪的）。

＊ 该生意的产品或服务目前生命周期阶段？

ANS：

“小家电部分” 目前处于缓慢成长期！

＊ 灿坤目前占全球小家电市占率 10。

＊ 理论上产业成长性无限大。

＊ 每年基本款攻击型小家电会有 YOY5% 的成长力道。

＊ 由于基本款攻击型的小家电每年产品跌价压力仍重，所以必须靠“较高毛利率之非基本款——开发型小家电”来综合其毛利下跌压力，目前看起来小家电平均的毛利约 17%～18%。

＊ 全球第 2 大小家电商 SEB 集团（灿坤漳州 2 期扩建即有为其设专厂）。它年营收规模 10 亿美金。

＊ 因为 Business Model 有含 Design 部分，所以订单能见度时间并不一定。

＊ 灿坤下一项世界第 1 的产品应该是 MOTOR 类（果汁机、榨汁机）。

“台湾 3C 连锁通路部分” 目前处于稳定成长期！

＊ 台湾 3C Channel 的目标市占率是希望 35%（公司说：这样才算稳固），以 2500 亿的总市规为计算基础，为来扩张方向。

◎台湾 3C 产品年总市规众说纷纭总结约在 1500 亿～2500 亿。

◎简易试算公式：台湾总家庭户数 728 万户 × 每户每年花 2 万新购替换 3C 产品 = 1500 亿 / 年

◎ 2005 年灿坤、全国电、顺发等前 10 大业者营收总计约 600 亿。

◎连锁通路业者将持续掠夺传统门市的市占率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 台湾通路有 55%的营收与信息产品相关，消费电子商品尚未被整合，所以这部分成长空间极大！
* 灿坤的通路是涵盖所有电子商品，若以本公司单纯家电部分毛利率也是如全国一样好，只是灿坤是综合信息及家电商品，当然就是全国及顺发的总和。因此灿坤不太受经济指数影响。

*** 该生意的产品或服务景气循环波动？**

ANS：

* 小家电工厂订单能见度，有分年度合约（EX.WAL–MART），也有季合约，一般大多 3 个月左右，公司会依接单情况来调拨工厂的产能分配再与客户协商交货数量！（淡季时公司有时会采预估客户下单数量而提前生产，不然一般公司都是接单后生产。）
* 连锁通路业一般都随当地景气循环波动！这 2 年台湾双卡效应，就让台湾 3C 连锁通路业感到寒风刺骨，龙头一哥当然受到的波及会最小！

*** 该生意的产品或服务在产业地位？**

ANS：

“小家电部分”：目前是全球最低成本制造业者！

* 各项产品分析之最大竞争对手：

◎马达类：香港业者

◎电熨斗：无、目前出货量是世界第 2

◎煎烤器：无、目前年产值 2000 万台

◎高单价小家电：主要是掠夺日本、欧洲市场

◎咖啡机：

- 高压系列咖啡机：目前世界产能最多
- one touch 系列咖啡机：约 5 万台
- 170 元美金的咖啡机目前全世界只有瑞士、意大利做得出来（当然现在可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以加入灿坤)。

* 灿坤在小家电制造市场中竞争情形：

◎灿坤工厂短期目标：6项产品世界第1市占率“以该年出货量／全球当年总出货量”

◎New business Model：欧美连锁通路大厂不再推自创通路品牌，而是向品牌原厂支付品牌使用授权金（EX.GE)，在将设计与生产外包（EX.灿坤）所以灿坤将为欧美连锁通路大厂设计与制造一系列专属品牌商品！目前灿坤的美连锁通路大厂客户包括：WAL--MART、HOME DEPORT、JC PENNY、SEARS（对灿坤而言较有竞争力的商品别包括：IRON、COFFEE、GRILL)

◎营收分析：93%品牌原厂、7%美连锁通路大厂

“台湾3C连锁通路部分”：目前处于产业一哥地位!

* 灿坤2005年营收270亿／简易市规1500亿=18%
* 灿坤目前营收获利都是第2～5名的加总，龙头地位稳股。
* 公司的目标市占率是希望35%（公司说：这样才算稳固)，以2500亿的总市规为计算基础，为来扩张方向（2500亿的35%=875亿)。
* 流通业必须一直尝试新的生意模式，一来是为防止业绩停滞不前，二来是为了让同业追赶不急（价格、竞争、消费）！重点是要赚到钱才能继续投下去。

64. 它真的是我核心优势竞争圈内（Circle of Competence）所懂的企业吗？

ANS：

◎分析制造业是我们的分析强项。

◎台湾流通业是我们的分析强项。

65. 这门生意的优良经济特质是什么？

ANS：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小家电工厂部分

* 工厂的全球最低成本竞争优势：一、公司研发费用敢投资（营收 6%！包括：人才、产品设计、产品创新机制）；二、制造成本优势（目前产品自制率约 98%！设漳州厂以前产品许多部分的委外，漳州厂量产之后许多制程都收回自行生产）。
* 短期难撼动的市占率：灿坤目前已经是全球最大小家电制造商，而毛利才约 17%～18%，这产业的进入障碍越来越高，且竞争态势已定。

台湾 3C 连锁通路部分

* 具备订定价格能力：通路为王的时代！有通路就有说话的资格，强势通路的价值胜过强势品牌的价值。
* 短期难撼动的市占率：

  ◎灿坤的营收获利超过同业第 2～5 名加总总合。

  ◎ 3C Channel 通路经营除了单店营运的获利外还有另外一项获利来源“年终厂商采购回馈金／返利约 2%”。假如公司的年度采购金额 300 亿，一来公司年终时可以拿约 2% 合 6 亿金额的回馈金，二来又能因采购量大取得较同业低的成本进行通路价格战。因为龙头厂商以取得金额庞大的“回馈金”，所以在通路经营上可以毫无忌惮地进行惨烈的价格战，持续地去掠夺市占率，即使是门市经营没赚到钱，也可经由“销量而取得产品回馈金”。若取得庞大市占率则可以出现 3 赚的绩效：

  - 赚产品回馈金／返利 2%（因规模经济）
  - 赚通路经营利润 5%（取代传统的小型门市经销商）
  - 赚品牌价值

66. 这门生意的经营管理团队素质如何？

ANS：

* 目前家族持股超过 40% 以上，与我在同在一艘船上，利益休戚与共。
* 过去曾有人建议老板发 ECB！吴灿坤不同意 ECB，因为会造成 EPS 下降。
* 这家公司没有员工分红配股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



* 因老板爱读书，公司高阶主管都养成了读书的习惯（才能知道或听懂老板说什么）。
* 灿坤在 2004 年尝试执行长制度，虽然不如人意，但这是创办人有永续经营想法的具体展现。
* 长期投资一定要投资有多次失败经验的企业家！公司已缴过太多次学费了！

  ◎台湾 3C 通路 14 年亏损经验

  ◎在中国创立自有品牌失败经验

  ◎在中国连锁通路扩张失败经验

67. 这门生意的产业护城河是什么？（食人鱼、鲨鱼、海盗、深海怪兽……）

ANS：

小家电工厂的竞争优势

* “成本管控领导能力”：目前有厦门厂、上海厂、漳州厂二期（180 万平方米中目前使用 40 万平方米）漳州厂的模式是采向上游的垂直整合的生产，“溶铝厂规模”可说是全球第 3 大（可以大幅降低生产作业流程时间与成本），“玻璃厂”（可以拉高产品自制率与降低成本）成本竞争力一定是全球最强的！（目前产品自制率约 98%！设漳州厂以前产品许多部分的委外，漳州厂量产之后许多制程都收回自行生产。）

  （注：灿坤工业园区“厦门海沧龙池开发区”33 万平方米厂房、10 万平方米配套工程。现有 26 个零件生产和装配生产车间，180 条生产线，员工 2 万多人，主要生产：电熨斗、煎烤器、咖啡壶、煎锅、电饭锅等 10 多种小家电，最高日产量 50 万台。成本竞争力一定是全球最强的！）
* “产品开发能力、新品上市速度”：灿坤 R&D1.5 天研发一个新产品（全世界没有一个同业能做到），公司有 600 位工程师、全世界第一流的产品设计师公司都有配合！公司研发费用敢投资约占营收 6%（包括：人才、产品设计、产品创新机制）！另外，灿坤产品安检不需要送国外检测，节省时间，厂区规模有助于开发新客户，如零售客户规划自有商品，拥有本身 R & D 开发未来三到五年新商品，可预先告知客户未来商品走向。这些都是其他大陆竞争对手目前没有的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* “Supply Chain Management”：台湾灿坤所努力的就是类似电子业的供应链管理模式（这是价值来源），灿坤这几年所发展出来的商业模型（供应链管理）十分有威力（EX. 灿坤目前在 WALL MART 门口就有一个 R&D 部门）（供应链价值管理）。
* OEM/ODM 的 business model：比成本、比质量、比交期！小家电工厂放眼全球，大概只有某些日本人的公司具有竞争力！（包括：一流模具能力、生产线质量、产品创新、自动化生产流程）但唯独他们实在不太会管理中国人员。

台湾 3C Channel 经过 14 年亏损的学习曲线，以建立 4 种竞争优势

* 规模经济：最明显的好处就是“采购优势”，因“量大”所得到的优惠采购价格可以进行每日最低价的促销模式；也因通路据点多能和品牌原厂签订“商品独卖”，用此噱头吸引顾客（EX.PS3）。
* 赚钱展店模型：灿坤大型 Show Room 的开放式产品陈列卖场，更可以让顾客产生去逛逛的感觉，而规划各类商品专区（EX. 家庭影音剧院、在线游戏专区）让顾客能一站购足，加上每天“保证同业最低价”的铺天盖地的广告宣传，让顾客对灿坤的品牌印象深刻，进而形成消费购买习惯建立。经过 7 代展店模式的摸索，已找出店面经营的 KNOW-HOW。
* 在台湾 3C Channel 的品牌价值与顾客忠诚度：顾客的着密度与忠诚度都提升（以前通路都是卖低价产品，现在是单价越高的产品卖得越好→客人层次有拉高）。
* 拉高行业进入障碍做法 1：针对门市经营，灿坤将开始布局“技术服务”的路线，灿坤未来将不再只是拼价格低商品多而已，还要提供会员附加价值服务包括手机维修、家电维修、信息商品维修、质感等！专业技术服务目前不是灿坤的强项，但我们知道这在未来是十分重要的，灿坤会花时间投入（目前已经培养了 200 多位证照维修人员，内湖总店在入口处就设有商品维修区），若通路门市具有技术维修能力，对品牌原厂是有很大的附加价值的！
* 拉高进行业入障碍做法 2：公司学 WAL-MART 推出卖场自营品牌（EX. 冷气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机），我们请日立 OEM 再打上灿坤自己的自创通路品牌（FUJIMULA）。日立产品“6～8 坪用 /1 对 2 机型”在灿坤通路报价 28000（含安装），灿坤请它 OEM 自创通路品牌（FUJIMULA）产品（同机型且含安装）报价 20000（毛利约 30%）。

灿坤将以 5 种竞争优势持续掠夺小型卖场的市场占有率，而随着市占率的增加将对“5 种竞争优势”又带来效益强化的作用，而形成正面循环。再者，由于品牌形象的建立，预估未来几年台湾 3C Channel 的市占率应可以持续上扬。

68. 我为估计可分得利润总额，预留多少安全边际？

ANS：

小家电工厂

* 1998～2004 年（7 年）平均“营业利益率”约在 6%～9% 波动，灿坤小家电工厂是最球最低制造成本的业者，这 2 年全球原物料大涨，并非常态现象，当原物料恢复常态后，灿坤的营业利益率应可恢复过去水平 6%～%；而我们所估算灿坤的工厂“营业利益率”在未来 10 年仅 0.5%～1.4%。→安全边际 1
* 过去几年工厂“营收成长率”没有一年是低于 2 位数；而我们所估算灿坤的工厂“营收成长率”在未来 10 年仅过去平均值一半。→安全边际 2
* 公司在经历从去年至今的原物料价格大幅上涨的冲击后，经营团队认为低毛利的产品，在公司现行的营运模式之下，并无法为公司带来足够的获利，因此，决定调整现在的产品策略，逐渐淡出低附加价值的制造领域，转型为高附加价值产品的设计、制造、销售导向，因此，决定停止生产低毛利、无法获利的产品，基于此，其所使用的原物料、半成品等，凡无法为其他产品所代用的专用物料，已失去市场价值，在考虑其处分价值及必要的处分费用后，在本期提列存货跌价损失准备。工厂并非失去竞争力而赚不到钱。→安全边际 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台湾 3C Channel

* 在通路获利模型推估中，最关键数据是“净利率”；而我们所估算灿坤的通路净利率在未来 10 年内呈现递减状态。→安全边际 1
* 2002 ~ 2006 年灿坤 3C 通路“税后盈余数 YOY%”都呈现 2 位数成长；而我们估算灿坤未来 10 年“税后盈余数 YOY%”年增幅仅 1% ~ 2%。→安全边际 2
* 公司的目标市占率是希望 35%，以 2500 亿的总市规为计算基础，为未来营收扩张目标（2500 亿的 35%=875 亿）；而我们估算灿坤从 2006 起算第 10 年的“营收”推估值为 373 亿，这数字仅达公司目标 875 亿的 42%。→安全边际 3
* 2016 年 373 亿营收 / 总市规 1500 亿 = 25% 市占率、2016 年 373 亿营收 373 亿 / 总市规 2500 亿 =15% 市占率→安全边际 4

69. 我愿意为此投资案，执行一辈子 15 次投资机会的权利吗？胜算高吗？

ANS：YES！

70. 不如预期的可能性有哪些？

ANS：

闽灿坤隐忧

* 小家电营收天险：

ANS：一般小家电业的最大规模从没超过 20 亿美元！灿坤说经过分析得出，小家电单一产品最多营收 6 亿美元结论！以灿坤目前最强势的产品乔治伏尔曼煎烤器而言，目前也仅做到 2亿～3 亿的营收“乔治伏尔曼煎烤器目前在美国煎烤器市占率 75%，它只能跟灿坤下单！”

* 品牌商另外扶植制造工厂：

ANS：由于灿坤小家电的竞争力并非只是制造而已，还包括设计、SUPPPY CHAIN MANAGEMENT（灿坤目前在 WALL MART 门口就有一个 R&D 部门），就是为客户提供附加价值服务，所以客户并不会只是考虑制造报价较低就转单。再者，由于灿坤在商品概念初期就已介入，所以 Design 几乎都是灿坤在做，客户更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不可能转单。

* 大家电制造商介入小家电领域：

  ANS：生产的方式、生产经验、客户、学习曲线都不同，应该不可能。

* 小家电工厂的最大竞争来源：

  ANS：已具竞争力之专门生产单一小家电厂，这是灿坤最具威胁的来源。

* 对于中国 B 股（闽灿坤）的后续发展：

  ANS：

  ◎当初闽灿坤能挂牌 B 股，是因为遇到六四天安门事件时，外资撤出大陆，但闽灿坤没撤，所以给它上市！大陆退场机制只有当大股东持股超过 85% 时，必须向其他小股东提出全面回购并下市。中国证监会官员与灿坤开会时有说，其实支持闽灿坤下市转到香港挂牌！倘若大陆 B 股市场政策改变，闽灿坤有两条出路：

  1. 转为挂牌 A 股；
  2. 转至香港上市（灿坤为了布局香港上市，所以在 2005 年积极处理大陆 3C 通路并回归家电本业）。

  ◎未来 5 年内灿坤将专注于工厂的经营管理（品牌、大陆通路暂不考虑）

  ◎漳州厂 2 期扩建工程（2005 年 7 月）已经完工，目前正等待机器设备的进驻。2 期厂房的规划是“替各品牌厂设生产专厂”。最近谈成一位品牌客户的合约是 3 年，2 期扩建产能订单无虑。

  ◎闽灿坤股利政策：未来 2 年仍是以股票股利为主（因有规划漳州厂 3 期的扩建）。

  ◎台湾灿坤持 62.2% →闽灿坤股权分布（2006 年股本 11 亿股人民币）

  1. 法人股 72.97%（非流通股）

     90% 不可流通

     10% 原则上可流通（象征性卖出 100 股）

  2. 公众股 27.03%（流通股）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台湾 3C 通路隐忧

* 连锁通路如果没有优良管理，就好比没有电梯的埃菲尔铁塔！
* 连锁通路如果没有优良管理，就好比没买了一张准备倒闭的门票！
* 连锁通路如果没有优良管理，消费者永远不会吝啬给予其他竞争同业击败你的机会！
* 产品生命周期短、产品价格下跌速度过快、消费者忠诚度过低、最大冲击在于不同形态通路抢进 3C 卖场。

ANS：面对利润微薄加上通路过剩，3C 家电通路业者采取策略“将经营门槛越垫越高”才能面对同业的竞争与大卖场的夹杀。最具体的做法“类似 WAL MART 的天天最低价”这种促销结果比的不再是价格，而是通路业者的卖场营业力！（虽低利润但强调周转率！就像内布拉斯家具城、经济驱动引擎：卖场每坪的营收与获利。）

统计灿坤过去 15 年重大“成长策略”追踪，在缴了近 58 亿的为追求成长学费后，公司的下一步是什么？

ANS：专注在台湾通路及家电工厂，集团组织架构重整。

小家电工厂：

净利率最差月份也有 3%，最主要的因素仍旧是原物料上涨。灿坤若没有彰州厂在前几年先平衡销货成本（原物料的部分），试想原物料在过去三年每年成长最少 15%，以灿坤原物料占 70%～73%，加上大陆人工调涨，去年大客户财务危机，去年可以马上就不赚钱！灿坤目前因应的策略就是改变交易模式，由 FOB 转 CIF，使运输费转由灿坤与航运公司议价，由于灿坤出货量大，议价空间相对也大，再者，实时开发新商品的速度加快，借由新商品转嫁成本。灿坤应该不会因彰州厂就满足。

灿坤在中国的庞大生产力并不是用来做低成本削价争的，灿坤的目标是与世界第一流的设计公司合作，将它们的设计优势与灿坤的生产优势结合起来（全球多的是一流，但找不到生产能力与销售通路的设计公司），灿坤借由通过设计提高产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的附加价值，往更高单价、高质感产品走，灿坤小家电工厂的自我定位：高质量的第 1 便宜主义，要做全世界优秀的小家电产品创新公司的产品发射平台。

台湾 3C Channel：

台湾 3C 当然是专注在台湾市场的发展，不断提高单品或整体市占率。2006 上半年信息商品市场价格下滑 10%，今年新推出的商品也无法提高市场价格，我想这是大环境的因素，但公司的销售量并未减少，因此毛利率方得以提升。灿坤今年 1 月到4 月营收仍旧成长 4%，相较于其他竞争对手下滑 7%～11%，我想应该不算优异但也不差。但是获利的部分仍旧是稳定成长这一两年，通路的既有店的坪效仍旧维持一定的水平，并无下滑，主要是整每坪之最高绩效，体坪数并未随店数上升而上升，公司持续调整既有店坪数以维持，并降低门店，新开店的坪效则有 25% 的成长。

灿坤过去 15 年追求成长的所缴的学费统计：

学费项目	USD(千美元)	RMB(千元)	NTD(千新台币)
1985~2000品牌	-40,000		-1,600,000
2003中国通路		-106,301	- 425,204
2004中国通路	0	-340,448	-1,361,792
2004中国通路	0	-602,839	-2,411,356
		-1,049,588	-5,798,352
工厂资本支出	-180,000		-5,760,000

* 1985 ～ 2000 年一度设立至 29 个办事处、内销市占率 1998 年 10.8%，尝试在大陆主攻灿坤小家电品牌滑铁卢（15 年亏损 4000 万美元 =16 亿台币）。
* 2001 年决定 1.8 亿美元资本支出扩厂效益？ 2002～2003 年漳州厂 160 万平方米、248 天厂房完成，预计完工后生产成本能下降 9%～10%、税后净利率达 8% 以上(数据来源：路透社台北 2002 年 6 月 14 日报导）！扩厂后结果是：小家电工厂部分只看相对数字毛利率（2001 年工厂营业利益 2 亿人民币、18.3% 毛利率；2005 年工厂营业利益 1.1 亿人民币、2006 年 1 月仅 8.8% 毛利率）、或看绝对数字台湾认列工厂获利，两者都是每况愈下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 2003～2005 年发展大陆 3C 通路惨败（3 年亏损 10.5 亿人民币＝42 亿台币）。

闽灿坤2002~2005年报中相关财务数字：　　单位：人民币 千元

	2005	2004	2003	2002
总营收	5,896,035	6,692,236	4,204,669	3,484,814
制造部分营收	5,285,145	5,106,204	3,822,549	3,484,814
通路部分营收	616,245	1,609,416	405,112	3,484,814
行业间互抵	-5,355	-23,384	-22,992	
营业收入	5,896,035	6,692,236	4,204,669	3,484,814
制造成本	4,792,576	4,268,818	3,293,132	2,791,441
通路成本	733,665	1,535,865	385,688	
制造营业毛利	492,569	837,386	529,417	693,373
制造毛利率	9.32%	16.40%	13.85%	19.90%
制造费用	458,812	458,279	316,197	373,707
通路费用	368,107	425,183	126,398	
制造营业利益	109,893	445,921	242,064	337,903
制造营益率	2.08%	8.73%	6.33%	9.70%
通路营业利益	-483,256	-340,448	-106,301	
合计营业利益	-364,107	105,473	135,763	242,064

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八篇

投资股票千万要小心的3种错误定律

- ✧ 徒劳无功定律
- ✧ 稳死铁赔定律
- ✧ 悔不当初定律
- ✧ 耐心是长期投资成功的关键

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一般股市参与者为什么老是在股市赔钱！因为他们误用了投资三项错误定律“徒劳无功定律、稳死铁赔定律、悔不当初定律”但却毫不自知，投资这行研究错误的价值，远远超过研究成功的价值！



徒劳无功定律

*** 错误的学习对象，导致错误的观念与投资原则**

如果你方向不对，你再努力也没用！

一匹能从 1 数到 10 的马，是匹了不起的马，却不是了不起的数学家。

你努力学习各种“买股票赚价差”的技巧与方法，是个了不起的股市参与者，但却不是什么了不起的投资家。不管你多么努力，你都不可能将篮球塞进高尔夫球场上果岭球洞里的。

*** 花大量的时间与精力在评估计算“无法推估的事情”上**

不值得做的事，做得再好都没用，都是白费工夫！

投资时你应该不需要花时间去思考，什么时候会发生核子大战？投资时你应该不需要花时间去思考，什么时候会发生外星人攻占地球？投资时你应该不需要花时间去思考，下个冰河时期何时会来临？

下列哪一件事值得花时间去分析？（5 选 1）

* 大盘明天会涨、还是会跌？
* 个股（台积电）明天会涨、还是会跌？
* 明天央行的利率动向是上还是下？
* 以上皆是
* 以上皆非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请把 100% 心力放在“研究个别单一公司”，好好地思考该企业能赚多少经营者盈余、盈余的稳定度、盈余的成长潜力……

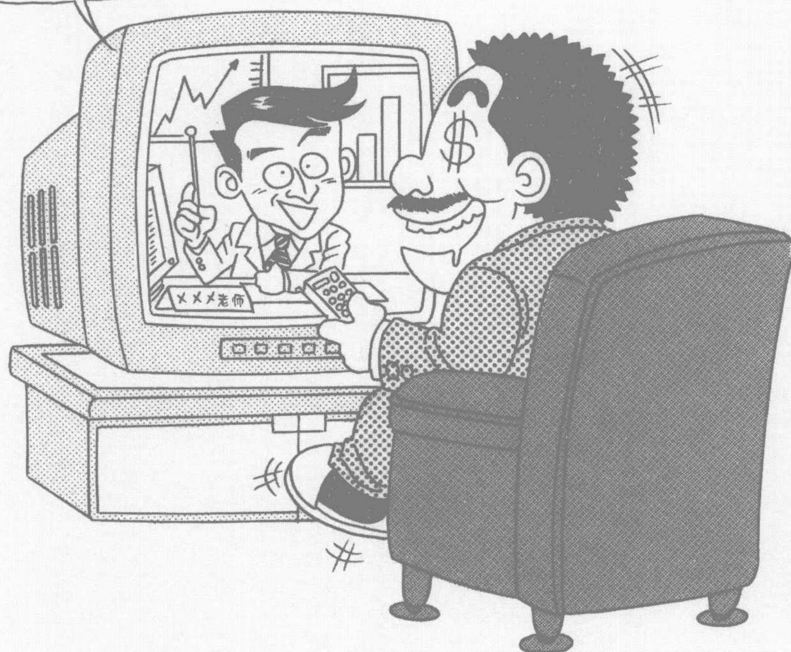
＊想波段操作

买股票赚价差是低胜算的方式！

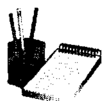
我相信如果你转到有限电视的股票频道（任何一个股票单元）看个 10 分钟，200% 一定会听到“那些老师”说出“波段操作”这句经典名言！但事实的真相是除了不会赚到钱外，你还会染上“过度交易的恶习”，这种想法百害而无一利！况且沃伦·巴菲特曾经说过一句话：“波段操作，那是神做的事！不是人所能做的事！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



稳死铁赔定律

* 想赚快钱

欲速则不达

选择题：下列情形二选一，你的答案会是哪个?

* 投资 1 万本钱，在 49 秒后，1392 万分之一的几率，成为亿万富翁?
* 投资 1 万本钱，在 49 年后，99% 的几率，成为亿万富翁?

“想迅速致富”是人性，但残酷的是若想在股市中赚到钱你必须“违反人性”，股市赚钱的唯一高胜算方式：善用复利的力量（本金 + 利率 + 时间）长期投资赚经营者盈余分红!

巴菲特这辈子从来都不买乐透，他就是靠这第二选项成为股神的！而相信他并拿 10000 元投资他的人，如今也都成为亿万富翁……

* 想不劳而获、好逸恶劳（内线消息）

天下没有白吃的午餐

巴菲特说如果你有 100 万美元的投资本钱，但你不花时间好好研究，只想着靠内线消息赚钱，你最终只有两种结局：

第一条路二年内赔光破产；

第二条路等着吃牢饭。

* 错误的投资报酬率预期

你一定又忘记斯托克代尔悖论！勇于面对残酷的现实吧!

* 贪心过头就会被骗！你要学习银行家心态：大胆假设别人要骗你、小心求证别人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就是要骗你！（听到任何超过 15% 报酬率的投资工具，你要有他想骗你的心理准备。）

* 巴菲特 1964 ~ 2005 年（41 年）年平均复利投资报酬率 21.5%。



悔不当初定律

*** 安全边际不够充足**

没有坚守用 0.5 元买每年会持续增值的 1 元。

*** 企业评价发生错误**

又死不认错！

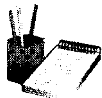
你是人不是神(赚钱顺利时,不要自以为是股神),投资这行面子是最不重要的!不要跟你的银行存款怄气!

*** 过度使用财务杠杆**

心想赢到尽、贪多不知输

巴菲特说：如果你真的够厉害那你就不需要财务杠杆（你财务自由只是迟早的事）！如果你不够厉害，那财务杠杆并无法“像魔术般改变你的人生”(Magic Your Life)，只会加速你的破产时间!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



耐心是长期投资成功的关键

就算你能力与才干具备，有些事就是需要时间！（即使你有本事让 10 个女人同时怀孕，小孩也不可能在 1 个月生出来！）

1. 好酒就是需要时间发酵。

2. 《罗密欧与朱丽叶》、《命运交响曲》都需要时间去构思。

3. 西斯汀教堂《最后的审判》壁画，也是画了好多年才完成！

* 有耐心地持续阅读各种产业公司年报，累积扎实基本功。
* 有耐心地等待稳赢买价的到来，买价决定投资报酬率高低。
* 有耐心地等待复利发挥最大威力，海赚经营者盈余分红。

沃伦・巴菲特能教我们很多正确投资观念，但他并无法教我们的就是耐心！！！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



耐心是成功的关键



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九篇

一般股市参与者与股神沃伦·巴菲特10大不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 第 1 个不同

＊ 一般股市参与者说：汰弱留强，换股操作。

＊ 股神巴菲特说：这种想法就好比 A 对 B 说，反正最近基督教没什么搞头，不如明天我们改信佛教！

2. 第 2 个不同

＊ 一般股市参与者说：赚钱要低买高卖，波段操作。

＊ 股神巴菲特说：波段操作是神做的事情，不是人能做的！

3. 第 3 个不同

＊ 一般股市参与者：努力认真学习画 K 线、移动平均线、费波南兹级数、黄金分割率、KD 值、RSI、黄金交叉、死亡交叉、研究总体经济学、分析利率、判断政 治风向、听有线电视老师的建议进出、报名理财讲座、丢铜板、看星座运势→只为了找出明天股市（个股）是涨还是跌。

＊ 股神巴菲特说：花费大量的时间与精力在盲目追求达不到的事！要知道，不值得做的事做得再好都没用，都是白费工夫！唯一一件值得你花时间做的事，就是把全部的精力花在了解“企业”。

4. 第 4 个不同

＊ 一般股市参与者：喜欢把简单的事情复杂化。

＊ 股神巴菲特：不断地把复杂的事情简单化。

5. 第 5 个不同

＊ 一般股市参与者：老是用 10 元价格买 1 元价值的东西，然后奇怪为什么老赔钱。

＊ 股神巴菲特：用 0.5 元价格买每年会持续增值的 1 元价值的东西，赚钱胜算 99%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反正最近基督教没什么搞头……

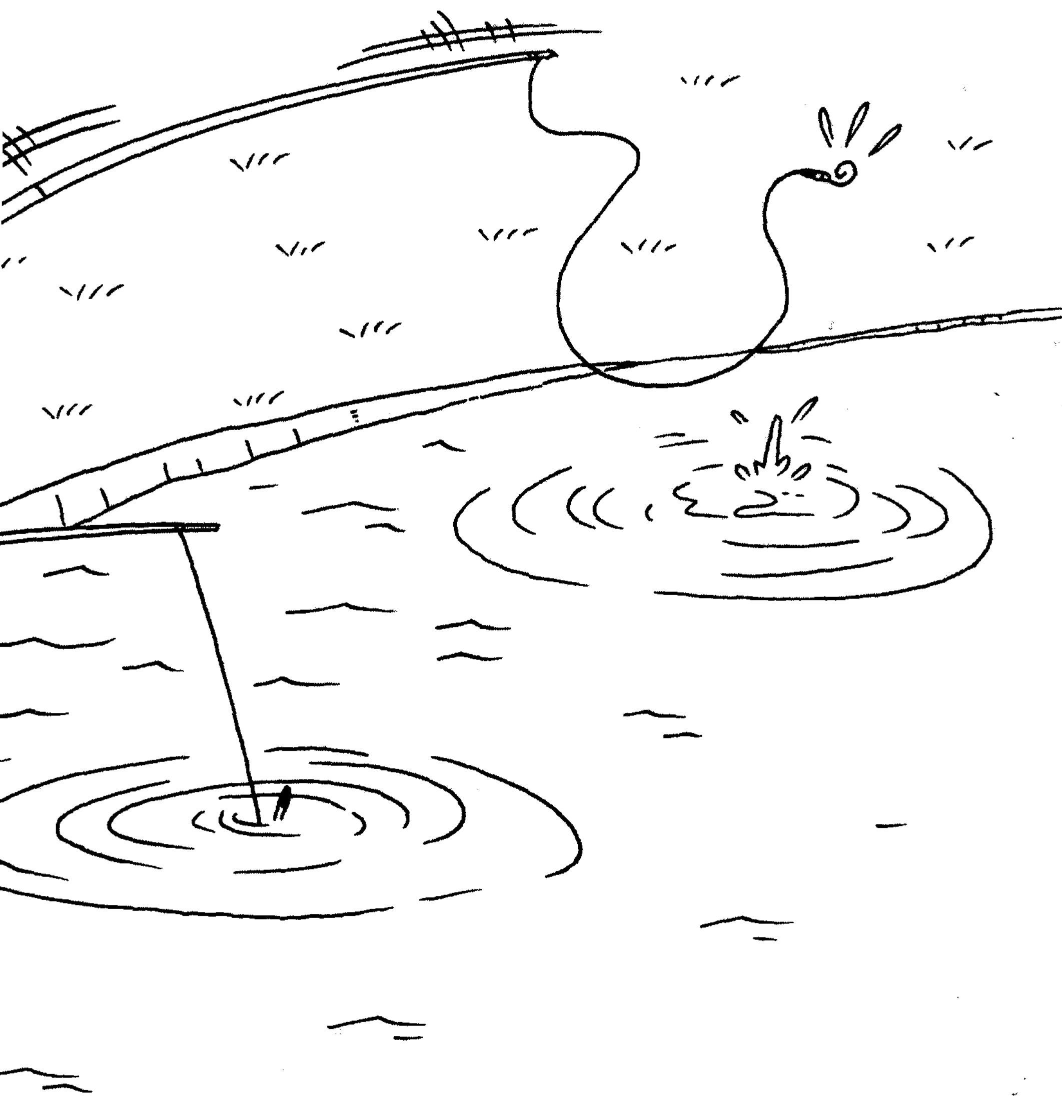
不如明天我们改信佛教！！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



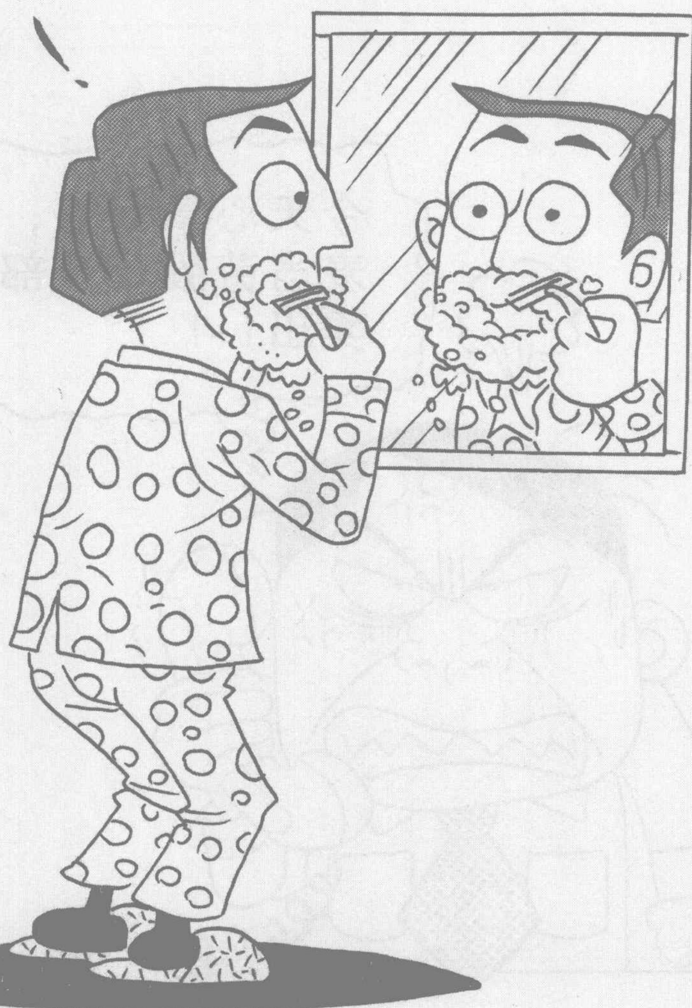
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要一想到，每天一大早，
全世界的男人都在刮胡子，
我的心情就特别好……



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉列的股价今天会涨还是会跌呢？
我该买进还是放空呢？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业价值不等于股票价格



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6. 第 6 个不同

* 一般股市参与者：迅速致富。
* 股神巴菲特：缓慢成巨富。

7. 第 7 个不同

* 一般股市参与者：股票进出次数过于频繁（1 年内数十次甚至数百次）。
* 股神巴菲特说：非必取不出招、非全胜不交兵！（1 ～ 2 年只出手 1 次）。

8. 第 8 个不同

* 一般股市参与者：买股票！重要的是股价至于企业如何不重要。
* 股神巴菲特说：买企业！重要的是企业的未来营运结果（终其一生所能产生的现金流量折现数）至于股价如何不重要。

9. 第 9 个不同

* 一般股市参与者：人云亦云道听途说，过度乐观或悲观，让非理性情绪主导投资行为。
* 股神巴菲特：持续阅读教育自己并培养独立思考的能力，同时一切讲求理性逻辑思考。

10. 第 10 个不同

* 一般股市参与者：买股票是为了赚价差、股票是买感觉爽的。
* 股神巴菲特：买股票是为了赚经营者盈余分红、股票是买赚钱的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十篇

超越巴菲特大梦

（团队简介、策略布局）

✧ 巴菲特投资研究团队的风云际会
✧ 前　传——股海浮沉录
✧ 首部曲——“梁”师益友
✧ 二部曲——胜券在握
✧ 三部曲——团队诞生
✧ 四部曲——征服四海
✧ 五部曲——进军大中华
✧ 六部曲——大军未动，粮草先行
✧ 七部曲——风云际会
✧ 终　曲——明日帝国
✧ 华波超巴投资团队策略布局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特投资研究团队的风云际会

大部分的团队简介、成员介绍都写得很烂。
一个团队如果没有什么伟大的梦想和目标，又有什么好介绍的呢？
先从我开始吧！好戏即将上场，但是总得有出场顺序。



前　传——股海浮沉录

17 岁的某一天我决定逃学，我觉得我会逃学跟我在学校学不到什么东西有关，也和我后来会和梁凯恩老师相知相惜有关；我一直很纳闷和不屑，为什么很多老师或教授教投资学、教投资理财，自己的绩效却和散户没什么不同？甚至和掷飞镖差不多？下场也是惨赔、断头、输光？而如果这些人自己的操作绩效都这样鸦鸦乌，教学效果又能好到哪里去呢？赚不到钱的人如何教别人赚钱、投资获利呢？

我好像帮很多辛苦"买文凭"、"挣学历"的学生出了一口气，虽然这不是我的目的。科班出身的教授看到这段可能很不爽，觉得我口出狂言，当然我不是指所有的老师或教授投资绩效都很差（我应该说你们的同事绩效都很差，这样可能反而会得到掌声和认同），我只是说如果绩效很差还当老师或教授教别人投资理财，未免有点误人子弟。当然我很狂，不狂的人会立志"超越巴菲特"吗？不狂的人能立志读完巴菲特年报吗？"学习巴菲特"就很了不起啦！

逃学那天天气还真热，由于穷学生身上没什么钱，也只能在路上瞎混闲逛。经过一家证券公司门口，里面冷气迎面吹来还真舒服，虽然不知道里面的人在搞什么（说实话我到现在还搞不懂，要赚钱的人在里面能搞出什么？）但这么舒爽的冷气似乎在欢迎、招呼着我，反正上课都不在乎了，还在乎进去吹冷气会有什么后果吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总不至于被人用扫把轰出来吧！我大摇大摆地走进去，东张西望一番，原来大家都盯着电视墙上的数字看，不到几分钟，我就明白原来报价红色就赚钱、报价绿色就赔钱，一翻两瞪眼，就这么简单！

原来很多人躲在屋子里吹冷气什么都不做就有钱赚！这不是太正点、太合年轻人的胃口了吗？刹那间我明白了，我要成为股市大亨！

这么容易的赚钱方式，当然要心动不如马上行动！回家后跟家人硬借了一百万，我的股市淘金生涯正式起航，结果还真的是一段“神鬼奇航”，酷！

我 17 到 20 岁的时候疯狂地进出股市，买进卖出，追涨砍跌，杀来杀去，如果营业据点要票选年度最佳客户，我应该荣登榜首吧！直到现在我还怀疑我的营业员因为有我这个客户而被周遭的同事羡慕和嫉妒，当时应该叫他帮我准备午餐便当才是。

我的营业员最喜欢打电话给我，报我宇宙世纪无敌超级潜力狂飙黑马股，每次我听完都十分兴奋和期待地买进，通常也都是飙股，只是有时候往上飙，有时候往下飙，我又常常抓错方向，想抓这些飙股结果常常是抓龟走鳖，白忙一场，刚赚又赔，吃了又吐出来，更糟的是还隔三差五泻肚子，而且经常一泻千里。

我很努力认真学习画 K 线（搞无聊）、研究一、五、十年移动平均线（好像存款增减速度）、费波南兹级数（不晓得该说什么时，最好的用词）、黄金分割率（比较适用于服装设计师）、参考 KD 值与 RSI（跟丢铜板差不多）、黄金交叉死亡交叉（搞神秘）、听有线电视投顾老师的建议进出（发傻行径）、报名投顾理财讲座（嫌钱太多）、丢铜板（50%几率）、看星座运势（准！就有鬼了）、在营业厅找运气最差的人跟他对做，他买进我放空、他空我就买（干脆去澳门赌大小算了）……最后，总结这三年进出股市的成绩单是没赚没赔，白忙一场，白白帮券商打工，现在回想起来，我当时真不知道是走了什么好狗运，居然没输到脱裤子！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





首部曲——“梁”师益友

19 岁的最后一天，自己也不晓得是什么原因，我决定报名参加当时台湾最大潜能训练机构的 3 天课程，大概想为 19 岁的生命放个里程碑吧！昨日种种譬如昨日死，今日种种譬如今日生，结果这个天外飞来一笔、突发奇想的决定，从此改变了一个年轻人的一生……蝴蝶效应应验啊！

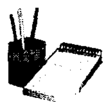
我在课堂上听到启发我一生的重要观念“跟行业中最顶尖的高手学习、跟世界第一名学习”，所以我才会向巴菲特学习！更幸运的是遇到启发我一生的人——梁凯恩老师，他是这十年来第一个相信我能用生命去完成“连续 30 年平均每年复利成长 35%投资报酬率”目标的人。梁凯恩比任何人都支持我，包括我所认识的每一个人、我的家人、我每一任女朋友，也只有梁凯恩是发自内心地相信，周皇仁能达成“史上最伟大投资家”梦想的人，我永远记得他在我人生最低潮、意志最消沉时，激励我的一段短信内容：

“虽然我们没有天天见面，也没有一起工作，但是我对你几年前所订下的目标深深着迷：成为史上最伟大的投资家！经过我长期观察你深具潜力，只要你有坚定不移的决心，没有任何事可以阻碍你，因为这个目标将使你成为伟大的人！因为这个目标将改变中国并影响全世界……我知道没有人相信你的梦想得以成真，就像我‘上海五万人’一样。不过我要告诉你，我真的相信！并且我有决心能成为那个全世界最支持你的人，无论是精神上、金钱上或是人脉上……我要表达的是，在我所认识的人中，你是最具备资格成为登上投资界圣母峰的人！在我有生之年，我将尽一切力量支持你，不为任何其他原因，因为你值得，值得此殊荣、值得被尊敬！”

说句心里话，这短信内容给我的感动，远远超过“诸葛亮出师表”、“世界末日布鲁斯 · 威利斯泪洒太空”给我的感动千万倍！千金易得、知音难求！中国古代有知音典故，伯牙弹琴，钟子期听他弹琴，弹高山知道是高山，弹流水知道是流水，钟子期死后，伯牙不愿再弹琴。我谈偶像，梁凯恩知道是巴菲特；我谈人生目标，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梁凯恩知道是超越巴菲特、连续30年平均每年复利成长35%投资报酬率。我的人生得到梁凯恩这位知己，了无遗憾。



二部曲——胜券在握

我20岁那年的5月（上完课后五个月）台湾出了第一本关于巴菲特的书——《胜券在握》！我当时在书店看到这本书，拿起来翻了几页，凭良心说，每一个字我都看得懂，但连成一整句后，我就完全看不懂它的意思（太深、太多专业名词了……），于是我又将这握在手中的“胜券”摆了回去，但我内心有一个声音在对我说：“皇仁啊！这个人是股市中最厉害、最高竿、最神奇的人，他当年是全球首富，我不是要跟行业中最顶尖的人学习吗？那他的方法我怎么能不学呢？”于是我买了《胜券在握》，那几年《胜券在握》我大概看了101遍以上，也终于知道看了一百多遍的书能变成什么样子，当然后来又陆续有关于巴菲特的新书出版，我也都一一买来钻研探究，我也从《胜券在握》起正式奉巴菲特理论为圭臬，步上巴菲特学派之路。

21岁某一天，我在报纸上看到台湾唯一的财经报纸中的一家在征工商记者，就跑去应征，结果没被录取！可能是我没有跑广告业务相关经验的关系，当时我很为自己感到可惜，过了一阵子，我很为那家报社感到可惜，或许那是他们报社成立以来犯过的最大错误（至少我是这样勉励、期许自己）。

后来我又看到至今仍是台湾最大的专业证券报纸在征记者，我兴奋地写了好几封履历表，结果仍然没被录取！可能是我学历不足的关系，我发现学历不足不但会害优秀年轻人错失好工作，也会害报社错失好人才。

21岁8月的某一天，当时有家南部专业证券小报决定在台北设分点，兼营证券投资顾问业务，我不抱任何期待，以姑且一试的想法跑去应征，记得当时面试的主管问了我两个问题：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、你想要多少月薪？

我这次为了录取，可学聪明了，我回答说："只要能给我这份工作，月薪多少都可以！"

二、他指着计算机上调出的"世界最大晶圆代工公司"日线走势图问我："你看这家公司接下来会涨还是跌？"

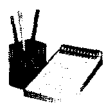
我听完这问题后内心非常激动，凭着我画3年K线的经验，我非常有自信地回答："接下来它铁定下跌！"

结果：我被录取了！可能是我够便宜，我后来知道月薪两万三，也可能是我对那自认为铁跌的后势分析所展现出来的十足信心，唉！多年后的今天，回想自己当时的天真和少不更事，真希望当时面试的那位主管，彻底忘记这件事！不然哪天公众场合遇到被糗可就尴尬了！更有可能是当时大部分来应征的人，都是应征薪水较高的证券顾问部展业人员而非采访记者。总之，我糊里糊涂地当上记者啦！接下来四个月我开始跑北部上市柜公司的新闻，这段经历真的非常有趣。

大约从22岁起，我养成每天看《经济日报》、《工商时报》、《财讯快报》的习惯，我一边大量阅读巴菲特相关的所有资料与书籍，一边开始大量研究台湾上市柜公司的资产负债表、损益表、现金流量表、年报，也努力参加股东会，三天两头跑南海路的证券发展基金会查印资料，有好长一阵子，每天早上9点进去到下午5点才走，每次都印一堆剪报资料回家，当时它们还有每天每家公司的剪报档案夹，我也跑证券交易所拿公开说明书、在记者室外偷听消息，寄回邮信封跟上市柜公司索取年报……我努力地将书上看到巴菲特的数据收集技巧、企业逻辑推理方式、价值验证结果方法等实际的在股市中找寻价值被低估的公司，而这几年的年终结算成绩有赚有赔。

检讨原因发现，巴菲特某些观念我还是没读透、没搞懂、或是没悟到为什么他会这么说、这么想，我相信许多巴菲特的研究者也都会有相同的感慨，另外因为我过去的记者经验，发觉报纸新闻记者有时会将议题过于夸大、有时相关数字未经求证、有时某些结论过于以偏概全，若全盘接受这些信息，会导致对企业产生误判的情形。在此同时，我一直在思索到底还能做什么才能再多增加些胜算？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三部曲——团队诞生

在我写下我人生的终极目标，“2036年达成连续30年，平均每年皆复利成长35%投资报酬率”。一开始我只是单纯希望我的人生充满热情、效益与力量，我要一个每天都能让我精神振奋、充满活力、迫不及待从床上起来努力的目标，驱使我向前迈进、让生命更有意义，这个目标有如张惠妹歌名“给我感觉”，feeling alright！I got the power！而不是像加菲猫星期一起床的时候叹气说：“I HATE MONDAYS！”

卓越的目标吸引卓越的人才，回首过去，我想当我定下这个目标的同时，巴菲特投资研究团队成员就已经注定聚集在一起、越来越紧密，“团队早已经成立，距离而已、时间而已。”如同很多的富豪，财富早已经注定，在他们养成成功的习惯、信念的同时就已经注定。

我一开始说过梁老师是启发我一生的人，不只是如此，他也是帮助我、拉拔我、扶持我一生的贵人，当他说“我有决心能成为那个全世界最支持你的人，无论是精神上、金钱上或是人脉上”的时候，他真的这么做！他透过他的人脉帮我介绍一样热爱巴菲特投资哲学的朋友，透过他的课程帮我征求渴望从事投资、加入投资团队的成员，因为梁老师，巴菲特投资研究团队得以成立，更重要的是，因为投资团队的成立，我们有更丰沛的资源，可以更加精密的分工合作，也才得以像正统金融业般开始拜访上市公司。

我们在思考定名投资团队的时候，一开始也很犹豫，后来考虑到既然是遵循巴菲特价值投资哲学，加上也希望给上市公司一个好记、容易留下印象的名称，就大胆定名“巴菲特投资研究团队”，而团队成立宗旨就是以巴菲特的投资购并决策模式：“年营收一亿美元以上、获利一千万美元以上、持续稳定的获利能力、高股东权益报酬率、具备优良管理阶层、简单易懂的企业、价钱合理、是核心优势竞争圈内可理解……”来筛选台湾股市中符合买进原则的公司，并且在出现高胜算的买价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时进行拜访确认与投资。

我们的策略判断是当时法人焦点都在电子科技股，若我们由被忽略许久的台湾优质传统产业开始拜访，因为没啥人去（大家都觉得传产企业的成长性不强、没搞头），那对方接受拜访的几率可能会较高……宾果！



四部曲——征服四海

在 26 岁 8 月的某一天，由亚洲最大水龙头制造商拉开了我们拜访公司的序幕，为巴菲特投资研究团队翻开新页，之后世界第四大窗帘制造商、世界第三大健身器材制造商、亚洲最大气动钉枪制造商、台湾最大瓶盖制造商、台湾最大成衣制造商、全球最大 AM 塑料保险杆制造商、全球最大 AM 车灯杆制造商、全球最大电动代步车制造商、台湾两大脚踏车制造商、台湾最大轮胎制造商、台湾最大户外烤肉架制造商、台湾最大制锁商、台湾最大贸易商、世界前三名球头制造商、世界第三大油封制造商、台湾最大空气压缩机制造商……

林林总总各类优质传产公司我们都拜访完了后，开始拜访我们所能理解的电子类股企业台湾最大 3C 连锁通路商兼亚洲最大小家电制造商、亚洲最大信息通路商、世界第一大 NB 电池制造商、世界第四大 NB 电池制造商、台湾最大电子材料代理商、亚洲第一大 IC 通路代理商、世界最大雷射全像包装材料制造商、台湾最大光学产品制造商、台湾最大在线人力资源中介。

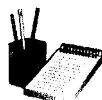
当然还有许多企业非常优秀卓越，但由于它们的技术或生意模式超出巴菲特投资研究团队成员所能理解的范围，我们就选择承认不懂、壮士断臂舍弃它，最后凡是符合巴菲特选股逻辑的企业我们都去拜访过了，有些企业甚至去了数十次！其实拜访企业一点都不难，辛苦的地方在于，拜访前扎实的准备功课，而拜访过程中，难度最高的部分则是公司方面所传达资料的真实度辨别判断！

慢慢地第一流投资组合名单浮现了，而为了增加对这些公司的了解，我们开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拜访这些公司的同业、竞争对手，有时甚至从它们的供货商着手，这种“上穷碧落下黄泉、南北奔波跑公司”的研究让我们对巴菲特所说“以企业主的角色来看投资，是最有智慧的投资”深感认同！当我与巴菲特投资研究团队成员开始以企业主的思考逻辑拜访公司后，逼得我们心思全放在企业身上，从杂乱无章、排山倒海的海量资料中判别有用的数据，也从最稳定确定之处，企图探索找出隐忧麻烦等企业变量，“在不疑处中起疑，于无声处听惊雷”，这一切只是为了增加投资胜算、胜券在握而已，至此我的绩效也总算是稳定在一个平均数之上了。

个人投资报酬率					100	100
	当年指数高点	当年指数低点	高低点跌幅	当年指数收盘	全年跌幅	个人投资报酬率
1998 年				6,418		
1999 年				8,448	31.6%	42.70%
2000 年	10,393	4,555	-56%	4,739	-43.9%	-22.25%
2001 年	6,198	3,411	-45%	5,551	17.1%	22.50%
2002 年	6,484	3,845	-41%	4,452	-19.8%	-9.00%
2003 年	5,141	4,044	-21%	5,890	32.3%	45.00%
2004 年	7,150	5,250	-27%	6,139	4.2%	21.21%
2005 年	6,600	5,565	-16%	6,548	6.7%	41.93%
过去 7 年平均报酬率					4.0%	20. 3%
过去 7 年复利报酬率						17. 5%
过去 3 年平均报酬率					14.4%	36. 0%
过去 3 年复利报酬率						35. 5%



五部曲——进军大中华

其实在我们团队成立的时候，我们就很清楚地定位未来的战场在大中华，这跟很多来自台湾的投资者有很大的不同，很多台湾金融业、证券业朋友还是专注聚焦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在台股，当然台湾还是有很多优质、值得投资的公司，但是当我们明确目标是“打造华人版伯克希尔·哈撒韦”的时候，我们就知道未来一定要进军上海，拥抱大中华。

所以我们在2007年正式到上海驻点，我们的投资公司并且于6月份正式开始营运，我们抱着要做就做最好的信念，一开始办公室位置就选定在天下第一街南京路，期许自己长期投资绩效也是天下第一。

能够这么短的时间，立刻进军上海，并且立刻进入轨道，立刻开始拜访香港和上海挂牌公司，首先要感谢我这一生中除了梁老师以外最重要的合伙人——谷峰先生。

谷先生是一位热爱学习的成功企业主，他在梁老师的课程中和我们结缘，一谈之下发现他为人诚恳、勤奋学习、重视人脉，做生意格局宏大、眼光精准、胆识过人，已具有经营中型连锁企业的成功经验（而且即将成为大型连锁企业），是不可多得的合伙人人选，经过几次的长谈，我们决定共同携手进军投资事业版图。

也因为合伙人的到位，我们顺利展开拜访上海香港公司的脚步，从国美电器、永恩国际（达芙妮鞋业）、中国神华、上海电气、上海海立股份、上海港基、中国银行、西王糖业、民生国际、顺诚控股（台升家具）、卡森国际……展开大中华上市公司拜访之旅，2007年也是我和我的伙伴们首度将拜访公司的触角伸到台湾以外的华人公司。



六部曲——大军未动，粮草先行

巴菲特透过疯狂的阅读和理性的思考，成就其史上最伟大投资家、股神的美誉和地位，而疯狂阅读和理性思考背后，必须有扎实完整的信息后勤和人脉维系来相适应，没有丰富的信息，无法做出正确的解读和判断，没有充沛的人脉，难以察觉投资路上隐藏的暗礁和宁静中的变革。

Sylver Chang是巴菲特投资研究团队后勤工作的长期灵魂，左手主导数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的建立和更新、右手掌舵人脉的经营和维系，一人包办后勤左右手，左右开工、双手万能、后勤无敌。

Sylver Chang 说每个人都有自己的数据库，但是需要情报时，谁能在最短时间找到、能拿出最新有用的东西，才是本领；花很久时间才“啊，终于找到了”、或是找到资料才发现“唉，怎么都已经过期了”，其实都是白忙一场；Sylver Chang 正是团队中负责搜集信息、建立数据库、更新活化数据库、实时传递分享信息、透过信息建立维系人脉的数据处理大王。

至于建立和维系人脉，Sylver Chang 推崇世界排名第一人际关系大师哈维·麦凯的观点：“如果你需要一份工作、经费、忠告、帮助、希望，或是需要一样工具来进行销售，只有一个不会失败、又可以保护你的方式——那就是运用你的人际网。”所以他认为自己最主要的工作就是照料好人际网，Sylver Chang 认为你的人际网决定你的人生际遇，善于经营人际网的人，人生中经常“山重水复疑无路，柳暗花明又一村”，不经营人际网的人，人生中则频频“枝条始欲茂，忽值山河改”。

巴菲特投资研究团队锁定的投资市场横跨两岸三地，站稳台湾，挺进香港，雄霸大陆，这样纵深的大中华市场，自然有赖于庞大的后勤能量，所谓“大军未至，粮草先行”，如此才能精准出手、大胆出手、痛快出手，而深耕后勤的大业，团队中天生一位 Sylver Chang 侧身于后，就在 Sylver Chang 带领 Elbert Chang 等成员的绝配下，团队始能昂扬迈向超越巴菲特之路，巴菲特投资研究团队也得以在活生生的股市作战中，别开生面地和其他高手一起逐鹿中原。



七部曲——风云际会

当你条件具备，人才自动吸引而来。巴菲特投资研究团队既然已经集合了台湾一群热爱巴菲特的人，也已经明确团队的投资定位和梦想，其他认同巴菲特的朋友们自然会被吸引、慢慢靠拢，所以我们这几年陆续多了许多成员，并且还有许多在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



拜访公司过程中认识的好友，这使得巴菲特投资研究团队不论在第一线的拜访、在研究资料的过滤、在人际关系上的维系、在投资绩效上的统计、在投资策略上的检讨，都更加精进、更上轨道，也累积更强大深厚的作战力量。

当然人才永远不嫌多，公司永远研究不完，也没有人会嫌自己对于投资标的已经研究到无以复加，所以我们还是很欢迎巴菲特学派的旧雨新知，一同加入、壮大团队阵容。

“风云起、山河动、团队建军声势雄、投资高手矢精忠……”

Come on！欢迎加入投资最前线！（不是收报明牌和传真稿的会员喔！）



终　曲——明日帝国

巴菲特是个愿意分享、不藏私的智者，他每一年都亲自写下公司年报，给股东交代也分享他智慧的精华，我们很幸运，能够被大师的智慧所启发和引导，站在巨人股的肩膀看股市，让我们有信心更上一层楼，迈向巅峰，登顶插旗，创造纪录。

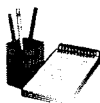
巴菲特投资研究团队成员对巴菲特的年报和股东会议记录研究得最扎实也最完整，至于巴菲特相关书籍的探究，不论是翻译的、原文的，更是不在话下，反复阅读也相互激荡，即使国外出版的巴菲特录像带、DVD 也都倾全力搜集、挖宝、寻宝，可以说是华人世界中最致力于了解巴菲特的一群，而这个团队仍然在吸引同磁场的优秀人才加入。

最后让我们感到幸运的是，我们正好赶上未来五十年即将高速成长的大中华市场，我们挟着同文同种的优势，更能洞悉华人商场上的奥秘；再加上过去深耕台湾学习到的经验，即将在两岸三地大展身手。

巴菲特投资研究团队的宗旨是，以巴菲特的投资购并决策模式“年营收一亿美元以上、获利一千万美元以上、持续稳定的获利能力、高股东权益报酬率、具备优良管理阶层、简单易懂的企业、价钱合理、是核心优势竞争圈内可理解……”来筛选两岸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三地股市中符合买进原则的公司，并且在出现高胜算的买价时进行拜访确认与投资，当然我们背后还有一个伟大的目标驱使我们向前迈进，就是“超越巴菲特”！“2036年达成连续30年平均每年皆复利成长35%投资报酬率”。打造华人版伯克希尔·哈撒韦，创造明日华人投资帝国。



华波超巴投资团队策略布局

从起跑的那一刻就透视全局！

沃伦·巴菲特曾经说过一句话：“你能相信你的合伙人吗？”在这里我敢大声宣示，我与梁老师、谷先生是黄金铁三角最佳团队组合，我们各有擅长、各司其职、而且交叉互补、信任彼此，我们3个人是1+1+1=111的力量！再加上梁老师超越极限坚强的管理团队、原本巴菲特投资研究团队的优质成员，以及我们团队成员挟着对巴菲特观念25年的学习运用，我们将在境外成立“华波超巴私募股权基金(Private Equity Fund)”！这是我们“打造1兆人民币市值的华人版伯克希尔·哈撒韦控股集团”的第1步（当你已经订出目标后，滴水不漏、密不透风的计划，将比目标本身更重要）。

要知道，沃伦·巴菲特1930年出生今年76岁了，而伯克希尔·哈撒韦目前股价也突破10万美元／股，现在再去投资的人，所面临最大的风险就是沃伦·巴菲特能活到多少岁。没有巴菲特的伯克希尔·哈撒韦下一个40年还能维持每年平均21.5%复利成长率吗？乔治·索罗斯（George Soros）今年也是76岁，只是他早就不是量子基金的实际超盘人了（目前操盘者是他的儿子们！2006年1月到10月底，全年绩效+2%多），彼得·林奇（Peter Lynch）多年前就急流勇退，目前只接富达管理职位，台面上的高手只剩下连续15年打败S&P500指数Legg Mason的比尔·米勒（Bill Miller），以及FSL避险基金的蓝波特(Edward Lampert)，但是未来一个世纪成长最快的“大中华地区”是他们俩极陌生的领域，却是华波超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴基金团队土生土长、同文同种的熟悉地区，我们挟着对制造的了解，深耕品牌的区块同时联结超过 14 亿消费人口的市场，实现 2036 年完成连续 30 年平均每年皆复利成长 35% 投资报酬率的目标!

我们台湾华波超巴股权投资公司以及上海同亿富利信托投资商品目标：完成连续 30 年，平均每年复利成长 35% 投资报酬率，超越沃伦·巴菲特绩效，让每一个合伙人“同亿富利”（运用复利的力量，一同成为亿万富翁）！

我分别以“银行定存 = 年 2%”、“个别投资者极限投资报酬率 = 年 15%”、“巴菲特投资团队 = 年 35% 目标”三种情况计算在“本金”与“投资年限”相同，但由于“年复利投资报酬率”不同时，最终投资结果会产生什么样的差异：

N= 投资年限：分别 10 年、20 年、30 年

I= 年复利投资报酬率：分别 2%、15%、35%

PV= 初期投资本金现值：初期投资金额都是 500 万

FV= 投资本金的未来值：令人瞠目结舌的结果

银行定存换算： 单位：人民币 元

N（投资年限）	10年	20年	30年
I（投资报酬率）	2%	2%	2%
PV（投资本金）	5,000,000	5,000,000	5,000,000
FV（最终本利合）	6,094,972	7,429,737	9,056,808

个别投资者极限15%计算(前提是必须先花10年学会价值投资)：

N（投资年限）	10年	20年	30年
I（投资报酬率）	15%	15%	15%
PV（投资本金）	5,000,000	5,000,000	5,000,000
FV（最终本利合）	20,227,789	81,832,687	331,058,860

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资研究团队挑战目标35%：

N（投资年限）	10年	20年	30年
I（投资报酬率）	35%	35%	35%
PV（投资本金）	5,000,000	5,000,000	5,000,000
FV（最终本利合）	100,532,779	2,021,367,944	40,642,747,507

我们之所以做得到的理由：

* 团队总计 25 年运用股神巴菲特“增长型价值投资法”的实战经验。
* 团队 1 年拜访 100 家上市柜公司，广建“企业葡萄藤耳语人脉网络”。
* 团队成员都有“创业以及经营企业”的经验。
* 团队动机明确：拥有 50 个为什么成立私募股权基金的理由。
* 团队超强企图心：订出 10 年 20 倍、20 年 404 倍、30 年 8128 倍投资报酬目标（平均每年复利 35% 投资报酬率）。
* 团队成员个人资产都有投入该私募股权基金。

华波超巴团队每一次出手，都经过精密的计算、冷静的分析、扎实的拜访、周延的推演，以这本书谈到新普科技的部分为样板，我们拜访公司、拜访同业、拜访供应链上下游，以所有直接数据和间接数据计算新普未来所能创造现金流量的折现值，抓出最精准的上缘和下缘，设定我们要的安全边际，然后在市场最风声鹤唳、观望退场的时候，以霹雳手段大胆敲进，一下子买到我们要的部位、把利空打倒，创造惊人报酬率，真的是人生至乐！

如今我们成立“华波超巴私募股权基金”，来实现我们“打造华人版伯克希尔·哈撒韦，超越沃伦·巴菲特投资绩效”的伟大梦想，这档基金承袭过去我们一贯的投资风格，在最低风险、最高胜算的前提下出手，不会为了交易而频频挥拳，只有在关键时刻给予致命一击！非必取不出招，非全胜不交兵！不仅不随市场起舞，并且勇于在市场逆势操作！买进之后耐心等待“本金、复利、时间”聚焦发挥的惊人力量，最重要的是，目标焦点全部锁定在未来一个世纪成长力道最强劲的大中华区！

21 世纪是中国人的世纪，世界首富级人物、全球顶尖投资高手都看好中国：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 巴菲特2003年起买进十亿港币的中国石油天然气公司(谣传入股中国人寿)。

2. 量子基金共同创办人吉姆·罗杰斯说："中国将成为引领世界经济的国家。尽管很多人对此不满意，但这是不可否认的事实。我现在给三岁的女儿教汉语。"

3. 比尔·盖茨任用纯种"中国人"(pure chinese)当微软公司副总裁以及微软中国研究院院长的职务。

再次表示首富级人物、投资大师看好中国、进军中国、卡位中国，这些人虽然都来头不小、资历显赫，天纵英才于先、自立自强于后，但他们跟我们却有最根本的差别：我们是地地道道、货真价实、血浓于水的中国人，比尔·盖茨要找远在天边的"pure chinese"，对于华波超巴基金团队却是近在眼前！他们踏破铁鞋无觅处，我们得来全不费工夫！——我们生下来就流着炎黄子孙的血液，黑眼睛，黄皮肤，我们看《汉武大帝》、《成吉思汗》、《雍正王朝》，我们佩服霍元甲喜爱黄飞鸿，我们从李小龙看到卧虎藏龙，如今龙的传人终于在对的时间、对的地点、集合起来要做一件对的事情、伟大的事情、惊天动地的事情，龙腾虎跃山河动，华波超巴气如虹，龙的传人真正要向世人龙吟虎啸！

《洛奇》第五集"龙吟虎啸"，洛奇向世人证明他宝刀未老，华波超巴的"龙吟虎啸"，宝刀才要出鞘！

美国独立战争时期的海军英雄约翰·保罗·琼斯，有一次和英国的强大海军作战，正面交锋，英国船的武器装备兵力占上风又先发制人(等于是《洛奇》第三集里的怪头居然还先下手为强)，几个小时缠斗下来，他的手下都准备要弃船逃命、走为上策，英国指挥官喊话要他快弃械投降、不要挣扎，他给的答复居然是："我都还没开始打呢！"然后一跃而上英国船，左右开攻，率众把英国佬打得落花流水，扭转乾坤、风云变色、反败为胜，用股市术语来说简直就是打开跌停又一路拉到涨停死锁、狂震15%！我很喜欢这个故事，也欣赏这位海军英雄的越战越勇，面对即将起飞的大中华市场，"我们都还没出手呢！"但请先为我们的开盘涨停欢呼！

这时候应该来一首《洛奇》第三集的主题曲"Eye of The Tiger"画龙点睛！

It's the eye of the tiger

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

It’s the thrill of the fight
Risin’up to the challenge
Of our rival

And the last known survivor
Stalks his prey in the night
And his fortune must always be
Eye of the tiger
Face to face, out in the heat
Hangin’ tough, stayin’ hungry
They stack the odds
Still we take to the street
For the kill with the skill to survive

The eye of the tiger……

为什么要成立“台湾华波超巴投资公司及上海同亿富利信托商品”的 50 个理由：

1. 因为我们用 0.5 元价格买每年会持续增值 1 元价值的巴菲特原则进行投资方式。
2. 因为这基金宗旨只赚经营者盈余（我们赚企业经营获利、不赚短线价差）。
3. 因为我们有足够耐心等待复利发挥最大威力（赚倍数增长钱）。
4. 因为私募股权基金中期目标“10 年获利 10 倍”。
5. 因为我们运气好（我们没有短期绩效结算压力，让我们能赚到复利增值获利）。
6. 因为团队成员总计有 25 年以上证券实战经验。
7. 因为团队过去 7 年平均复利投资报酬率 17.5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



8. 因为团队成员过去 7 年的绩效都赢台湾加权指数（绩效跑赢大盘）。
9. 因为团队成员大部分身家都在基金里。
10. 因为我们吸引许多名人参与投资（EX. 亿万富翁马克·汉森投资）。
11. 因为私募股权基金团队成员都有创业经验。
12. 因为多位团队成员都有成功经营中小企业的经验。
13. 因为我们目标投资地区是未来 50 年成长最快的地区“大中华”。
14. 因为我们具有扎实的财务报表分析功力（团队成员有会计师加入）。
15. 因为私募股权基金团队过去 3 年来每年大量拜访企业 300 次以上。
16. 因为我们拒绝台面下交易操作。
17. 因为我们只投资 A^+ 企业（长期 ROE% 低于 15% 不碰）。
18. 因为私募股权基金是唯一敢公开承诺挑战“10 年获利 10 倍”的基金。
19. 因为私募股权基金团队终极努力目标，挑战 30 年平均年 35% 复利投资报酬率。
20. 因为我们团队成员有最会分析企业的人、有最会广建企业葡萄藤耳语人脉网络的人、有最会收集研究报告的人、有最会集资的人、有懂得并购公司的人。
21. 因为私募股权基金有机会让投资合伙人以低风险方式成为亿万富翁（须符合私募资格＋愿等待让复利发会最大威力）。
22. 因为私募股权基金有规模额度上限（募满停售）。
23. 因为投资私募股权基金是一种趋势，财富自由、成为亿万富翁的方法之一（富人圈的投资工具）。
24. 因为私募股权基金定位 Buy out 路线（不同于公募共同基金）。
25. 因为我们有把握以 10 年期基准来比较，私募股权基金投资报酬率能进入台湾 10 年期排名的前 3 名。
26. 因为我们是唯一敢挑选投资合伙人的基金（我们只接受符合 5 项条件投资人）。
27. 因为团队成员都持续不断学习成长。
28. 因为私募股权基金团队一直有优秀人才加入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29. 因为我们擅长检讨分析错误（永不自满）。
30. 因为我们敢挑战巴菲特 99% 出手胜算的纪录。
31. 因为我们坚守巴菲特铁则：非必取不出招、非全胜不交兵！(不过度交易)。
32. 因为私募股权基金坚守安全边际（价值低于价格幅度够大才出手）。
33. 因为团队成员研究巴菲特价值投资法时间总计超过 25 年以上。
34. 因为私募股权基金团队得到许多上市公司的推荐。
35. 因为私募股权基金团队绝对不碰政治。
36. 因为团队成员都充满赢的信念（胜利不是全部的唯一）。
37. 因为我们团队成员都热爱阅读与学习。
38. 因为投资团队，对于投资标的，勤于研究、专于分析、精于布局、准于出手，绩效高、获利丰，而且团队成员各有所长、各司其职、交叉互补。
39. 因为私募股权基金团队是企业分析师而非股票分析师（那留给别的基金去做）。
40. 因为我们放弃赚快钱的投机方式。
41. 因为私募股权基金采取长期投资 +Buy out 定位，别的基金难以模仿。
42. 因为我们只投资核心优势竞争圈内的企业（不会不懂装懂）。
43. 因为私募股权基金持股周转率低得夸张。
44. 因为私募股权基金不会过度使用财务杠杆。
45. 因为私募股权基金团队成员都非常诚实正直、聪明智慧、热爱工作。
46. 因为私募股权基金十分重视投资合伙人的权益，把他们的钱当作是自己的血汗钱般谨慎评估每次投资案。
47. 因为团队成员于 2007 年开始拜访大陆和香港企业，布局中国市场。
48. 因为是以风险最低方式，追求最高报酬的私募股权基金。
49. 因为私募股权基金团队研究企业个案涵盖两岸三地的公司。
50. 因为私募股权基金团队 2006 年 6 月出价 62 万美元网络竞标“与巴菲特午餐会”(以 100 美元之差失标)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周皇仁后记

致谢词

夜深人静、扪心自问，有三个理由让我觉得我真的非常幸运：

一、假如耶路撒冷是世界上最危险的地方，那第二危险的地方就是海峡两岸！(这地方目前被数百颗中程导弹锁定、甚至一度是全球过去60年来最可能爆发核战的地区！1958年金门危机，当时美国总统艾森豪威尔已经公开宣布要运送核武到台湾……)而我居然有幸能在这么危险的地方磨炼自己的投资胆识(完成连续30年，平均每年皆复利成长35%投资报酬率目标，必备要件之一)。

二、台湾是世界第一的科技代工岛，我有幸能在这训练、学习各种企业制造能力相关的林林总总（比成本、比质量、比交期、比弹性、比设计、比开模能力），进而顿悟出要赚到长期经营者盈余，其中 企业寿命、生意形态的分析 是该投资模型准确与否的关键（完成连续30年，平均每年皆复利成长35%投资报酬率目标，必备要件之二）。

三、《胜券在握》的作者在该书续集中感慨地表示，他挟着对巴菲特投资观念10年时间的学习理解后，进行集资成立基金，并期许能以巴菲特的方式帮他的投资人们赚钱，但残酷的现实是经过3年下来的结算成绩却不怎么样，原因是他买的公司大都是巴菲特买过的公司，但这些公司早就过了加速成长期阶段而进入缓慢成长阶段，所以他的绩效也远不如预期……而我却因为不住在美国，逼得我在运用巴菲特的分析企业模型时必须因地制宜（华人企业)、另寻出路，却反而走出一条路（完成连续30年，平均每年皆复利成长35%投资报酬率目标，必备要件之三)。

我深受梁老师的影响，想当然尔，我在10年前就定出了自己的人生101个目标，其中最核心的6个目标：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 在 2036 年达成连续 30 年，平均每年皆复利成长 35% 投资报酬率。
* 在 2036 年上《Forbes》、《Fortune》、《Time》杂志，被喻为：新史上最伟大投资家。
* 与 Rocky 梁、谷先生一起打造 1 兆人民币市值的“华人版伯克希尔·哈撒韦控股集团”。
* 在 2037 年捐出 90% 个人净资产给“101 华人创富慈善基金会”。
* 帮 Rocky 梁进“福布斯 400 大富豪排行榜”，并捐出 10 亿美元做慈善。
* 让每一个投资合伙人都成为亿万富翁。

很夸张、很不现实对吧！更夸张的是，我在 10 年前订下这些会被旁人当神经病的目标后，每年都会重写 101 目标，而其中核心的 6 个都已经写超过 10 年了（这习惯受梁老师影响），而且这 10 年来对超过 2000 人以做出对上述这些目标“志在必得、誓在必行、至死不渝”的公开承诺……

真实当然比小说奇怪，因为小说至少要合理！每周的《商业周刊》都有一些非常扯的事情，它们一点都不合理但却都是真的人、事、物、目标、计划……

我在 10 年前就学到，如果你把自己的“选择”，只限定在于“看起来可行的”或“合理的”，那将使你自己与真正想要的远离，所有剩下的目标只是妥协现状！最可悲的事莫过于“将自己的人生设定在次等就好，只因你不敢要求与挑战最好”。

我在巴菲特教派练了 10 年功夫！我从不认识巴菲特，到非常了解他，再到几乎是把他当宗教般狂热地膜拜成为最虔诚的信徒……在听到梁老师帮我想的书名《超越巴菲特》后，我刹那间的感觉，就像是站在一个交叉路口，一条通往绝望的深渊（不出书），一条通往毁灭（出书），颤抖地祈求上帝让自己有足够的智慧做出正确的抉择……后来梁老师说出了经典名言：模仿是为了创新、学习是为了超越！！！我接受了这本书的书名：《超越巴菲特》！有没有大不敬？百分之百是大不敬；会不会被巴菲特迷攻击？百分之一千会被攻击！但因此就不做放弃吗？不！

决不！

打死不放弃！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而且还要誓死达成！

我今年31岁了，但我已经有两起两落（破产到口袋只剩下几块钱，还负债好几百万）的经历。先澄清一下，我2次破产经验都与股票投资本业无关（都是犯了多角化谬误、也都犯了挑错人当伙伴）！直到我痛彻心扉、含泪发誓只从核心扩张，而且只与诚实正直、聪明智慧、热爱工作的人为伍……突然间我生命中出现许多贵人帮助我渡过难关，我真的心怀感激！

排名第一位当然是沃伦·巴菲特！他改变并主导了我的一生（虽然他并不知道）！他的价值投资法让我两次翻身成功，更重要的是我几乎是为超越他的绩效而活着（完成连续30年平均每年皆复利成长35%投资报酬率，超越沃伦·巴菲特绩效，成为新史上最伟大投资家）！这目标是我每天早上睁开眼睛的原动力、这目标是我这10年来每天阅读资料16个小时（却看着别人在玩乐）的自我安慰、这目标是我在破产后身上只剩下几块钱，天空一片灰黑朦胧之际却没有跑去101大楼跳下来的关键支撑力量，已经没有任何言词能够表达出巴菲特对我的影响……

排名第二的是梁凯恩老师（Rocky梁）！每当我遇到危难（心理上、财务上、情绪上、感情上）他总是在第一时间出现在我身边、他这10年来拉着我到处上课学习各种技巧、安排我到他的超越极限训练机构主讲Magic Your Life投资课程、他不求回报的尽心尽力支持我的投资事业，并成为我最大的投资合伙人，更重要的是他也是第一个100%相信我、支持我目标的人！我们也约定一起努力完成“打造1兆人民币市值的华人版伯克希尔·哈撒韦控股集团”的目标！

排名第三的是谷先生！我认识中最有眼光和胆识的企业主，反应敏捷、出手精准，对投资和学习充满热情，能以企业主的角度看投资，擅长从作生意的角度来看每一家上市公司的商业获利模式，又充分尊重专业，我觉得任何一家上市公司在购并案中如果能有这样的董事长全程参与，对于投资长、财务长和相关团队来说都会有如虎添翼的加分效果。我们三人约定一起努力完成“打造1兆人民币市值的华人版伯克希尔·哈撒韦控股集团”的目标！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我觉得超越巴菲特是一种尊敬！如果我今天要打篮球，我希望自己在篮球上有杰出的表现，那我一定就要超越迈克尔·乔丹；如果我今天要拍电影，我希望在电影业上有杰出成就，甚至希望能让后人怀念，能够感动世界，能够有贡献，那我就是要超越斯蒂芬·斯皮尔伯格！如果我今天要挑战速度的极限，我要开赛车，那要超越的目标当然就是迈克尔·舒马赫！如果我今天要打网球，我就要超越史上最强的球王桑普拉斯！而我今天是在投资业，那当然我要超越的对象就是沃伦·巴菲特！（这是超越巴菲特的理由！）因对他是这个行业的标杆，他是这个行业的典范，当我设定这个目标的时候我才能彻底激发我自己的潜能、我自己所有的能力！我才能专注地学会他所会的每一件事情，然后用在华人市场！

超越巴菲特还有一个很棒的使命，就是能给未来华人社会年轻人一个勇于挑战梦想的案例！比方说老虎伍兹为什么可以在21岁这么年轻时就这么有成就，是因为老虎伍兹大约在5岁的时候，他父亲就告诉他，Tiger……你的人生只有一个目标，就是超越当时最伟大的球员金熊尼克劳斯！你要超越他8岁时的纪录、超越他10岁时纪录、超越他15岁时纪录、超越他20岁时纪录……因为老虎伍兹他父亲从Tiger小时候就要求他设定目标，所以才会造就今天的老虎伍兹！再举一个例子，沃伦·巴菲特8岁开始看股市相关书籍、11岁开始买股票、13岁对父亲生意合伙人的妻子公开承诺设定目标（当时巴菲特正在用汤匙盛她家里做的鸡汤）如果他成不了百万富翁，他就从奥马哈最高的建筑物上跳下去！

我20岁时定下超越巴菲特的目标，我真的很希望我能够提早个15年……假如我爷爷在我5岁时就告诉我：Warren啊！你人生目标就是超越巴菲特……我相信今天的我将会更不一样！其实超越巴菲特只是一个开端，我真正的渴望是……当我真正超越巴菲特时，有人设定目标超越我（Warren周）！我渴望有一个年轻人，他设定目标要超越我，就像我现在设定目标要超越巴菲特一样，甚至有远比我现在要超越巴菲特还要更强烈的渴望与企图心，那我真的就死而无憾了，因为未来50年是华人的时代，“而我在华人社会种下了一个希望种子”！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后，就像是角逐奥斯卡最佳男主角般得知是自己胜出，在上台领奖时不免俗的，一定要泪流满面感谢许多人……而这本书能顺利出版也是许多人的帮忙，巴菲特投资团队也要泪流满面地感激你们！感谢陈延闽提供传神的插图、感谢 Mandy 的精神鼓励、最后感谢许伯恺执行长、陈霆远策略长、洪豪泽营运长以及超越极限训练机构全体同仁对我们的支持与热心帮忙……巴菲特投资团队真的非常感激你们！

Warren 周

2007 年 12 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梁凯恩后记

巴菲特，我们来了！

我为这本书定名，也有幸为这本书收尾。

对外出版这本书是缘分、是使命、也是梦想，但对我而言它也记录了一份珍贵的友谊；我在教育训练课程中认识周皇仁，我们一起立下自己的人生目标，写下这些曾经被别人冷嘲热讽、嗤之以鼻、摇头叹息的梦想，这么多年来，我们互相支持、打气，一起走过人生起伏的欢笑与泪水，跨越一道道人生关卡，迈向更高更远更大的成就，我们经历越多，越了解对方，越知道如何结合彼此长处、发挥团队优势，站上世界的舞台。

从我进入营销这一行，我就立志要卖全世界最顶尖的产品！不管是卖任何产品……如果我今天是要卖汽车的话，我就要卖法拉利、Lamborghini；如果今天我要卖冰淇淋的话，我就要卖 Haagen-Dazs（喜见达）；那现在我从事的是教育训练业，所以我所推广的国际大师，全部都是全球各行业中排名第 1 名的大师！包括世界第 1 名的潜能激发大师安东尼·罗宾(他是前美国总统克林顿、英国黛安娜王妃的顾问)、世界第 1 名金氏世界纪录汽车销售纪录保持人乔·吉拉德（他连续 14 年平均每天都卖 6 辆车，破世界纪录）！包括世界第 1 名畅销书作者马克·汉森（他的《心灵鸡汤》系列现在全球销售量已经突破 1.5 亿本）、包括即将引进美国曼哈顿地产大亨唐纳·川普现身上海！

一直以来，我只跟大家推荐世界第一！我们的一生当中会认识非常多的人，尤其我从事公众演说教育训练的行业，过去 10 年来我认识的人估计超过 30 万人以上，关键是在这 30 万人当中，有没有一个人在过去 10 年对他的目标都非常专注执著、而且 10 多年来完全都没有改变过呢？在我所认识交往的朋友里面真的有一个人是如此，他就是周皇仁！我从 12 年前认识他，他当时就告诉我，他的人生目标是完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成连续30年平均每年皆复利成长35%投资报酬率，超越沃伦·巴菲特成为史上最伟大投资家！

这句话我从12年前完全不相信，想拿温度计替他量体温……到10年前开始有一点点相信，主要是因为我们每个星期都会碰一次面，而碰面时他不跟我谈天气、不跟我谈最近感情状况、不跟我谈那边东西比较好吃、他只跟我谈一个主题：30年平均每年皆复利成长35%投资报酬率！他是如此地专注，专注到每次见面的主题都只有这个……所以他真的也没有什么其他朋友，因为没有人能跟他谈这个主题，而我也深受这个主题的震撼！

8年前我开始怀疑这件事，我不是怀疑他，我是怀疑我自己，如果这个人真的能够超越巴菲特，我真的是主上积德、三生有幸能够认识这样的人吗？

7年前我觉得我不能再对这件事保持怀疑态度了，我不想再怀疑他，也不想再怀疑我自己了……人家说要成大事必须做到OPT（Other People Time)&OPM(Other People Money)，我觉得我应该用别人的钱来测试一下这目标是否真实，我开始说服我的团队、说服我身边的每一个人拿出钱来委任周皇仁投资，后来皇仁告诉我他不想吃小美冰淇淋(小额资金)，他要不就不吃，要吃就只吃Haagen-Dazs(巨额资金)，于是我开始说服我的老板、我老板的老板（亿万富翁们）拿出闲置资金来委任周皇仁投资……要知道，7年前我开始做这件事时，我已经听他说要超越沃伦·巴菲特这个目标5年了，每次听1.5小时、每个星期听1次、1个月听4～5次、1年听52次、5年就是听了260次，换句话说我听这个目标听了390个小时……你想想看，假如有一个人每天都跟你说同样的一句话讲8个小时，你连续听了48天（超越巴菲特……）你能不去行动吗！就算不是用自己的钱，也要用别人的钱吧！没想到投资结果出奇地好，有拿出钱的人也都因此项投资而获利匪浅，因此我就更相信这个目标了！于是我下定决心，打从心底开始全力支持皇仁达成超越巴菲特这个目标！

6年前我自己真的开始拿钱出来投资皇仁！我觉得所有的口头支持都是假的，没有拿钱出来都是假的，所以当一个朋友说他有多支持你的时候，请他拿出一点钱来投资你，如果他真的把钱拿出来，那表示他是真的支持你！

5年前我就一直说服皇仁相信一个观念，我跟他说假如你要超越巴菲特，你就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定要见到巴菲特，你才能够超越他！原因在于如果你今天设定目标要登上喜马拉雅山，那你起码要先到喜马拉雅山的山脚下看一下吧！你才会知道什么叫攀登圣母峰……于是我们也订下要向巴菲特当面请益的目标，而我们也在2006年付出行动，我们参加“与巴菲特午餐慈善义卖会”（Power Lunch With Warren Buffett）的全球竞标，3天下来我们以次高价62万美元失标（100美元之差输给大陆富豪段先生），不过没有关系！成功者的心态永远都是再接再厉，绝不灰心、绝不意懒，我们2008年会再参加竞标，因为巴菲特他设定目标要活到100岁，我相信有志者事竟成，精诚所至、金石为开，我们一定会如愿以偿的……

超越巴菲特最重要的一个关键就是伯克希尔·哈撒韦！它是巴菲特缔造传奇绩效的母舰、巴菲特透过伯克希尔·哈撒韦收购了许多家产险（再保险）公司，再借由这些产险公司的保费浮存金（float）大量购买或全面收购一些极有潜力且物超所值的投资对象股票！当巴菲特还年轻时，他之所以能够发迹关键有2个关键：第一点，他出生在美国！因为美国是全世界资本主义法制与精神最淋漓尽致、叹为观止的地方（这个国家的商业政策几乎是采用负面表列方式，只要不犯法，你开任何公司做任何 Business Model 都 OK！）所以这个国家朝气蓬勃、充满创新创业热情，也就是著名的 American Dream！因此巴菲特在年轻时（26岁）就能够成立类似合伙制的私募基金（Private Fund），它是巴菲特尚未入主伯克希尔·哈撒韦投资母舰的前身！巴菲特在伯克希尔公司年报上说，假如他是出生在丛林那他可能变成野兽的点心、又或者他是出生在200年前的美国，那他将毫无用武之地，等于是个已缴械的神枪手（这是巴菲特出生时间地点上的好运）……第二点，巴菲特是“价值投资之父”本杰明·格雷厄姆最杰出的嫡系弟子，并且青出于蓝更胜于蓝！他将格雷厄姆价值投资概念修正改良运用到捏沙成团、点石成金的地步（这是巴菲特拜对老师及后天的自己努力）。

我听皇仁跟我说巴菲特的故事以及要超越巴菲特的目标实在是太多遍了，我们俩都不是那种只会说但却不行动的人，我们将师法巴菲特设立合伙制“华波超巴私募股权基金（Private Equity Fund）”成为我们超越巴菲特的第一步，再一步步打造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们自己的华人版伯克希尔·哈撒韦控股公司！华波超巴私募股权基金不仅仅是我们第一支 Private Equity Fund，这支基金更是集合了我们过去 12 年来的信念、智慧、经验、学费、学习巴菲特用 0.5 元买每年会持续增值 1 元价值投资学的努力、以及经过持续测试检讨修正后的高胜算华人企业价值投资模型！

你们一定会质疑，凭什么我们可以做得到？我在这里要举一个耳熟能详的“为什么大黄蜂能飞”的例子：有一种蜜蜂叫“大黄蜂”，大黄蜂体重过重、翅膀过轻，两者呈现不对称的比例，根据空气动力学，大黄蜂是飞不起来的，不过因为大黄蜂并不知道这件事情（自己飞不起来），所以大黄蜂违反常规居然飞起来了……

就好像我 12 年前设定目标要在上海举办 5 万人演讲，很多人说这件事根本就没有人做过，你怎么知道自己可以做得到呢？我都会笑笑的回答，我生下来就是要去做一些别人没有做过的事，如果每个人都可以做到的事，怎么有可能会轮到什么背景条件都没有的我来做呢？去做旁人没做过的事、旁人不想做的事、旁人不愿做的事，反而可以走出自己的一条路来，因为你永远要做差异化的事，而不要去做 me too 的事（其实这也是许多功成名就的人在做的事）！其实这种例子不胜枚举，国父孙中山先生在革命前知道自己一定会成功吗？但他有这个信念！迈克尔·乔丹在进入 NBA 打球时就知道自己能拿下冠军六连霸吗？但他有信念！詹姆斯·卡梅隆原本预定用 35 亿预算来拍摄《泰坦尼克号》，但当花费超过 85 亿台币差点就要被愤怒的金主们请黑道追杀，天人交战心力交瘁的詹姆斯怎会知道这部片后来居然是影史上最卖座的电影？但他有信念！我怎知道我能办成上海 5 万人？因为我有信念（而且我持续向这目标努力前进，至今我已经有举办 1 万多人演讲的经验了）！

我们能不能超越巴菲特？我怎么知道我们能不能，但我们有信念、我们团队有这个实力、我们有强项及优势、也有弱点与不足，不足之处我们懂得找一流人才与我们互补，弱点之处我们懂得寻找更顶尖人才以别人之长（优势）补我们之短（弱势），我们深知与他人合作的重要性，最重要的是我们就像大黄蜂一样，我们不知道、也找不到我们不能的理由，所以我们只会义无反顾地去努力，也许在 2036 年超越巴菲特绩效时，回头来看这件事才发现原来我们从头到尾都违反常规……但我们居

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然飞起来了！我们相信“超越巴菲特”绝对是一个不可思议的目标，也一定会是华人的骄傲！

1998年卖座巨片《世界末日》里，布鲁斯·威利斯在太空上知道休斯顿基地已对计划有歧见的时候，从外层空间中对太空总署说了一段很动人的话：“Houston, you have a problem—problem. See I promise my little girl that I’d be coming home. Now I don’t know what your people are doing down there, but we got a hole to dig up here.”（休斯顿，你有个问题，我答应女儿会回家，不管你们怎么想，我们都得钻孔。）我也答应我的团队伙伴要带大家“超越巴菲特”，不管别人怎么想，“we got a hole to dig”！

现在我们准备好了，就在2006年底，我、皇仁、谷先生一起擘画出华人版伯克希尔·哈撒韦的蓝图，闭上眼睛，我仿佛觉得我们化身投资界的印第安纳·琼斯，手里拿着华人版伯克希尔·哈撒韦蓝图，就要踏上“寻找圣杯之旅”！超越巴菲特之路虽然如同寻找圣杯般充满挑战、艰辛险阻，但我们坚定相信没有人比我们做更多准备、更有资格超越巴菲特！阿里巴巴的马云说：“我用望远镜看不到对手。”同样是企业经营者，我能体会他当时说这句话的心境，因为我们手中握着的华人版伯克希尔·哈撒韦蓝图最清晰具体、最巨细无遗、最独一无二，我甚至没有闲工夫拿望远镜找对手！

我们团队有人说他现在最常问自己的问题之一是：“假如巴菲特是中国大陆人，他会做什么、怎么做？”这个问题很棒，但是我也有个问题：“假如巴菲特是中国台湾人，难道他能做得比我们更多吗？”当这两个问题以时空交错方式交替出现的时候，我仿佛觉得我们已经和巴菲特站上同一个擂台，我们虽然对巴菲特依然感到敬畏，但是完全不怯战！如果这一场擂台战，是由我、皇仁、谷先生“三个臭皮匠”，对决巴菲特一个“诸葛亮”，我愿意拿我的资产赌一把、押我们赢！

“华波超巴私募股权基金”除了传达我们志在“打造华人版伯克希尔·哈撒韦，超越沃伦·巴菲特投资绩效”，我又赋予它另一层意义——“华人之光，获利丰厚波澜阔，超越极限训练机构，结合巴菲特投资研究团队”。这档基金即将在未来的三十年通过试练、实至名归，当然也让所有的合伙人名利双收（华人版伯克希尔·哈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



撤韦的原始股东名册，当然是千古流名啊！）

我的英文名字叫 Rocky，因为我的偶像是洛奇，《洛奇》第四集片名叫“天下无敌”，他在擂台上打败了体格更壮硕、机械化训练的苏联冠军，等我们超越巴菲特、成功挑战 30 年 35%的投资世界纪录，我也要拍一部电影，对，片名就叫——“天下无敌”。

好，我的《后记》写完了，我在本书前面序的一开始写道：“这本书你不必看——如果你不想发财的话！”现在你书看完了，我要在书的最后提醒你：“这本书你必须看三遍以上——如果你想发财的话！”

梁凯恩

2007 年 12 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

Warren周的“人生101个目标”

（不可思议的目标、无懈可击的计划、无人能挡的执行、光芒万丈的人生）

2036	1. 完成连续30年平均每年皆复利成长35%投资报酬率
	2. 上Fortune/Forbes/Time封面 被喻为“新史上最优秀投资家”
	3. 个人资产以2007年币值换算超过Buffett（目前他550亿美元）
2008	4. 现金净资产5000万
	5. 《超越巴菲特》（简体版）海峡两岸热销300万本
	6. 熟悉香港上市相关法规 布局亚洲超越极限香港挂牌
	7. 华波超巴私募基金&投资公司 台湾资金规模 共计5亿
	8. 成立Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦）资本额1亿
	9. 华波超巴境外私募基金 共计30亿
	10. 《投资就是硬道理》DVD销售100万套
	11. 新增2位合伙人
	12. 新增研究12家香港公司（1个月1家）累计24家
	13. 新增研究12家中国大陆公司（1个月1家）累计24家
	14. 写出中国房地产报告（密切留意中国地产盛极而衰后的情况）
	15. Berkshire Hathaway Annual Report看完12遍（累计36遍）
	16. 最少看365本企业年报
	17. 研究12家中国大陆公司（1个月1家）&新增研究12家香港公司（1个月1家）
	18. 了解香港上市法规 布局亚洲超越极限公司挂牌
2009	19. 25亿购并计划成功 接任该公司投资部投资长/第3年
	20. 亚洲超越极限在香港提出上市申请
	21. 现金净资产1亿
	22. 成立Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦）净值2亿
	23. 华波超巴 境外私募基金 共计45亿 额满停售（1）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	24. 新募 华波超菲 境外私募基金 共计20亿（2）
	25. 新增研究12家香港公司（1个月1家）累计36家
	26. 新增研究12家中国大陆公司（1个月1家）累计36家
	27. Berkshire Hathaway Annual Report看完12遍（累计48遍）
	28. 开始小幅投入大陆房地产
2010	29. 亚洲超越极限在香港 以两岸三地最大训练公司上市
	30. 投资部第1年 总资金利用回报率7% 股价40元/第4年
	31. 现金净资产2亿
	32. 成立Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦）净值4亿
	33. 华波超菲 境外私募基金 共计45亿 额满停售（2）
	34. 新募 华波超特 境外私募基金 共计20亿（3）
	35. 新增研究12家香港公司（1个月1家）累计48家
	36. 新增研究12家中国大陆公司（1个月1家）累计48家
	37. Berkshire Hathaway Annual Report看完12遍（累计60遍）
	38. 进行转移资产到香港
2011	39. 亚洲超越极限全年股价涨幅超过1倍
	40. 投资部第2年 总资金利用回报率8% 股价80元/第5年
	41. 现金净资产3亿
	42. 成立Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦）净值6亿
	43. 华波超特 境外私募基金 共计45亿 额满停售（3）
	44. 新募 华波超海 境外私募基金 共计45亿（4）
	45. 新增研究12家香港公司（1个月1家）累计60家
	46. 新增研究12家中国大陆公司（1个月1家）累计60家
	47. Berkshire Hathaway Annual Report看完12遍（累计72遍）
	48. 中国研究小组成员扩编10人
	49. 取得大陆身份
	50. 搬家到上海财富海景35楼
2012	51. 亚洲超越极限全年股价涨幅超过1倍
	52. 投资部第3年 总资金利用回报率9% 股价120元/第6年
	53. 现金净资产4亿
	54. 成立Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦）净值8亿
	55. 新募 华波超瑟 境外私募基金 共计45亿（5）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	56. 新募 华波超威 境外私募基金 共计45亿（6） 累计共6档私募股权基金（270亿）
	57. 新增研究12家香港公司（1个月1家）累计72家
	58. 新增研究12家中国大陆公司（1个月1家）累计72家
	59. Berkshire Hathaway Annual Report看完12遍（累计84遍）
	60. 请戴董当旅馆业顾问
	61. 写出第2份大陆房地产报告（观察大陆地产是否出现大崩盘）
	62. 开始大量投资大陆房地产
	63. 结婚（上海外滩3号）
2013	64. 亚洲超越极限全年股价涨幅超过1倍
	65. 投资部第4年 总资金利用回报率10% 股价160元/第7年
	66. 现金净资产5亿
	67. 成立Warren&Rocky投资公司 （华人版伯克希尔·哈撒韦） 净值9亿
	68. 新募 华波超世 境外私募基金 共计45亿（7） 累计共7档私募股权基金（315亿）
	69. 新增研究12家香港公司（1个月1家）累计84家
	70. 新增研究12家中国大陆公司（1个月1家）累计84家
	71. Berkshire Hathaway Annual Report看完16遍（累计100遍）
	72. Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦）申请上市
2014	73. 超越极限全年股价涨幅超过1倍
	74. 投资部第5年 总资金利用回报率11% 股价200元/第8年 8年=20倍,复利45%
	75. 新募华波超界 境外私募基金 共计45亿（8） 累计共8档私募股权基金（360亿）
	76. Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦）净值10亿 香港上市
	77. 现金净资产10亿
	78. 考察大陆产险公司
	79. 办两岸三地最专业的证券报纸：《投资者日报》（资本额3亿）
2015	80. 亚洲超越极限全年股价涨幅超过1倍
	81. 投资部第6年 总资金利用回报率12% 股价250元/第9年
	82. 新募华波超帝 境外私募基金 共计45亿（9） 累计共9档私募股权基金（40亿）
	83. Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦）净值13.5亿
	84. 现金净资产15亿
	85. 亚洲超越极限全年股价涨幅超过1倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



	86. 投资部第7年 总资金利用回报率13% 股价300元/第10年
	87. 新募 华波超一 境外私募基金 共计45亿（10）累计共10档私募股权基金（450亿）
	88. Warren&Rocky投资公司（华人版伯克希尔·哈撒韦） 净值20亿
	89. 现金净资产20亿
2017	90. 亚洲超越极限全年股价涨幅超过1倍
	91. 投资部第8年 总资金利用回报率14% 股价400元/第11年
	92. 华波系列境外私募基金 累计共10档私募股权基金(450亿) 成立BVI控股上市
	93. Warren&Rocky投资公司 (华人版伯克希尔·哈撒韦) 净值27亿
	94. 《投资者日报》上市
	95. 10年主导4家公司上市/协助并购1家公司
	96. 收购台湾《财讯快报》
	97. 2006收购计划书上的“3个执行合伙人”净资产都突破100亿
	98. 这10年来的“投资合伙人”获利都超过20倍
	99. 正式进军大陆产险、再保险、人寿险等保险公司
2027	100. 收购《上海证券报》
	101. 收购《中国证券报》or《证券时报》（两岸三地最大证券报系）
	102. 收购中国前10大产险公司
	103. 收购中国前10大再保险公司
	104. 收购中国各知名品牌特质公司
	105. 收购中国各行业中最低营运成本特质公司
	106. 收购中国各行业中具备区域独寡占特质公司
	107. 收购中国日常消费性商品与重复性服务特质公司
2027	108. 凯恩、皇仁先后 进入Forbes排行
2030	109. 找世界10大投资名人帮巴菲特过100岁生日
2036	110. 2007年成立“香港私募基金”（合伙人都是亿万富翁）
	111. 协助凯恩完成公司上市梦想、进入Forbes排行榜
	112. 华人版伯克希尔·哈撒韦市值突破1兆人民币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人生101个目标之回馈／非物质／物质部分

1	人生使命:教导人们正确的投资观念（运用复利、长期投资）
2	到大学开“价值投资学”课程
3	成立年轻人勇于挑战梦想基金会
4	成立热带雨林痊愈基金会
5	偏远地区、弱势团体、无力负担“就学基金”
6	死前将个人86%捐给“Magic Your Life101联盟”慈善基金会最高荣誉（华伦奖）
7	每天游泳1小时
8	每天一定要喝水3000cc
9	每天一定要吃蔬菜水果
10	每年做1次健康检查
11	每半年看牙医1次
12	每天练1小时“太极导引”
13	每天看1小时英文书
14	每年看100本商业书籍（杂志不算）
15	学打高尔夫球
16	每年看100本以上企业年报
17	与名单好友，保持良好互动关系
18	结交3个亲密、和谐、相处不复杂的红粉知己（无性关系）
19	到Omaha拜访Warren Buffett
20	到全世界20个已开发国家旅游（去它们的证券交易所照相）
21	人生一定要去的50个地方（去过打勾）
22	冰岛之旅10天（人口密度而言，全世界最多美女的国家）
23	到华尔街与那只牛照相
24	到全世界20个奇观异景旅行
25	参加10天邮轮之旅(总统套房170万)
26	住过全世界前20名国际休闲度假饭店
27	住过全世界前20名国际5~6星级饭店
28	与honey，到阿拉伯“杜拜”的（亚美拉海滩饭店）一晚3万/住10天
29	买上海财富海景第35层
30	买台BMW蓝色

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



31	买台BMW银色双门跑车
32	买台JAGUAR暗红色
33	买艘“超越号”快艇
34	买艘“超越号”海钓船
35	吃遍各种美食
36	尝遍各种巧克力
37	养只黄金猎犬（我只要负责陪玩）
38	收养一堆干儿子，从5岁就开始教他们FQ；从中挑出一个，训练他成为“新史上最优秀投资家”(其他人则是他的天才团队成员)
39	死前完成人生自传：《台湾小子成为史上最伟大投资家之路!!!》
151	**总计人生目标数**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梁凯恩的“人生101个目标”

（唯有不可思议的目标，才能创造不可思议的结果）

事业成就篇	
1	举办香港与上海50000人超级演讲会 2008～2010
2	罗杰·道森上海及北京进阶班人数达500人，单场营业额破3000万，轰动中国培训界2008/1
3	让台湾《商业周刊》对我做出极度正面的报道长达6页 2008/8
4	捐款30亿美金到Magic Your Life101基金会，协助人们脱离忧郁症 2023
5	邀请唐纳·川普、理查德·布兰森、欧普拉到上海进行演说 2008～2010
6	华波超巴私募股权基金完成10亿募资成功 2008/12
7	《我受够了》、《别说不可能》2007年起在中国畅销600万本 2010/2
8	邀请斯蒂芬·斯皮尔伯格到上海演说 2008/10
9	将《别说不可能》拍成励志偶像剧，并在20个电视台播放，收视超过2.5亿人口2008/12
10	将《别说不可能》拍成电影，由冯小刚先生导演 2010/2
11	协助周皇仁超越沃伦·巴菲特跟阿瓦里德成为史上投资报酬率最高、资金规模最大的投资家，底线完成2007~2036年连续30年平均每年复利成长35%以上投资报酬率 2036/12
12	协助许伯恺成为中国第1的潜能激发大师，在上海第1次开课《引爆生命力》达3600人以上 2008/8
13	2010年亚洲超越极限在香港挂牌上市
14	2013年亚洲超越极限在纽约（NYSE）挂牌上市
15	协助1亿人写下人生101目标，并发现天才，拥有明确的人生方向 2030/2（57岁）
16	2009年全球业绩破100亿 2009~2010
17	2010年 Rocky101遍及全球202个国家
18	2012年 Rocky101在纽约（NYSE）挂牌上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



19	2010年收购保（产）险公司，正式进军购并领域！善用财务杠杆创造大量现金流 2009/12
20	在广州、深圳（开）分公司 2008/1
21	在北京开分公司 2008/10
22	在重庆开分公司 2009/6
23	在青岛开分公司 2009/10
24	在大连开分公司 2010/3
25	在武汉开分公司 2010/8
26	在全中国有101间分公司 2011/12
27	推广财富海景亿万美元计划，每班15人，每人收费18万，1年开设7班，每年建立100位中国企业顶尖人脉
28	总裁必上的7堂课（第1季）DVD，14个月销售100万套，达成底限3亿营收目标 2008/1底起计算
29	《投资就是硬道理》DVD，18个月销售100万套 2008/3底起计算
30	成为第1个上太空演说的（华）人演说家 2010/10
31	Magic Your Life畅销书系列，翻译成43种语言，在全球100个国家发行，总销量超过12亿本 2019年
32	推广企业奔月计划，每间企业3年508万人民币，共推广500间企业 创造25亿人民币营业额2008/5~2010/6
33	“企业奔月计划”受邀指导讲师，《财星》500大企业级数等级
34	培养101位亿万（美元）富翁 2014/6
35	大量投资房地产，在中国拥有358间不动产（月租金现金流700万人民币）2014/2
36	透过马克·汉森的协助，在《纽约时报》成为排行榜前3名的畅销书作者，从纽约红回上海 2009/10
37	透过晨讯传媒跟中央电视台和凤凰卫视合办超级演说家大赛“如何使中国在10年内成为世界第1强国”2008/4
38	在上海拥有自己的电视节目，透过电视演说影响5800万人同时收看 2008/12
39	这一生共拍摄36部影片，其中12部媲美《奔腾年代》伟大的影片，在我离开人世时，可以继续影响全世界 2043/12
40	跟詹姆斯·卡梅隆先生合作拍电影，片名：《超级演说家》 2010/10
41	70岁时，连续18年对全球发表2次演说，收视人口为5亿人以上 2043~2058
42	成为全亚洲第1位拥有私人喷气式飞机的演说家（飞机造价3亿人民币） 2010/10
43	成立“101华人创富基金会”，让台北、上海、北京、香港等中国1级城市的亿万富翁们运用集体的智慧、使命，培育10万个人民币亿万富翁 2020/9
44	在上海成立Magic集团总部（楼高102层） 2018/8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45	在广州举办超越上海50000人的65000人超级演讲会 2009/9
46	吸引20位百亿富豪加入亚洲超越极限成为全球团队 2012/2
47	吸引像许伯恺、洪豪泽、陈霆远、林佳烨、王鼎琪、周皇仁等级的人共12人组成天才团队纵横全球 2010/3
48	成立规模20亿美元的私募股权基金 2011/12
49	拥有5间上市公司，建立Magic超级强大品牌价值120亿美元 2024/3 ·亚洲超越极限（教育训练业） ·华波超巴投资控股（私募股权基金业） ·使命保（产）险公司（金融业） ·Rocky101无远弗届网络科技公司（网络业） ·上海Magic电视台（传媒业）
50	建立最顶尖6人会计师团队 2008/5
51	建立最顶尖6人律师团队 2008/10
52	让旗下的上市公司成为行业中最受尊敬的公司 财务透明公开 2015/121
53	培养台北、新加坡、北京、广州等中国一级城市的分公司负责人
54	寻找大中国区行政总经理月薪8万人民币，年薪100万以上 2008/8
55	2007~2033（34~60岁）持续26年，每年写下2次101目标
56	成为中国近代史上最会营销书的顶尖高手"5年卖出2.5亿本"2013/4
57	成为中国训练界第一把交椅，无可撼动 2009/6
58	在台湾及上海、深圳的电视购物频道销售课程达5年，每月缔造2000万营业额，5年合计缔造12亿营业额 2011/11
59	在Las Vegas的WYNN HOTWL连续开课3年（每人收费18~25万人民币）每班60人 2008~2010
60	和许伯恺、周皇仁各出1本书长销至2300年 2033/6
61	协助陈逸榛出版《如何嫁给亿万富翁》在亚洲畅销500万册 2011/12
62	协助陈逸榛办5000人演唱会并发行CD
63	和娱乐大亨Steven Wynn合作一门生意 2009/5
64	此生高空跳伞12次 2015/3
65	邀请陈道明和周润发演说 2009/10
66	邀请范冰冰成为我偶像剧中的女主角 2008/5
67	邀请成龙、周星驰、李连杰、刘德华、姚明同台演说
68	邀请史上最伟大催眠师马修史维到中国办催眠师训练
69	成为上海机场、北京机场的产品代言人
70	请席琳·狄翁到中国办演唱会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



71	邀请JIM BRICKMAN在中国办6场钢琴演奏会 2008/10~2011/10
72	2015年梁凯恩在富比士全球富豪排行榜的排名，远远超越唐纳·川普
73	2036年花10天好好庆祝周皇仁成为史上最伟大的投资家
74	受邀到美国纽约、法国巴黎、英国伦敦演讲 2012/2
75	受邀到日本东京、韩国首尔演讲2010/8
76	受邀到澳洲、加拿大、新西兰、荷兰、意大利、西班牙、俄罗斯、冰岛、南非、巴西、瑞典、挪威、希腊、埃及、奥地利演说，每一场演说至少2000人以上 2017/2
77	出版《你可以把钱交给我》大卖1000万册 2009/12
78	此生办Magic your life课程再办100次，人数超过20万人 2007~2027
79	华波超巴私募股权基金成功募集达100亿美元 2014/12
80	和皇仁共创的私募股权基金总规模达1000亿美元 2020/2
81	邀请巴菲特访问中国，并对5万名大学生演说 2009/6
82	帮巴菲特和许老师一起过生日 2010/8
82	彻底帮100万人发现并发挥自己的天才 2018/2
84	每月阅读领导及营销书籍各3本，40年内共阅读2880本 2007~2047
85	拥有12家各类产险、保险公司 2025/2
86	创造200万个业务员，建立中国最成功的营销通路 2022/8
87	帮助10万人脱离忧郁症 2013/4
88	每年带领亚洲超越极限打破2个金氏世界纪录 2006~2026
89	上《时代》杂志、《PEOPLE》杂志封面 2014/2
90	上海5万人办完后，到杜拜帆船饭店庆功 2008/12
91	买下10%NOKIA股权 2018年
92	连续50年成为持续运用“秘密力量”的天才
伙伴篇	
93	帮助许伯恺成为人民币亿万富翁 2011/8
94	协助许伯恺面对100万人演说
95	协助许伯恺在中国上海拥有自己的电视节目 2010/6
96	跟许伯恺合出1本书畅销200年
97	协助许伯恺投资华波超巴私募股权基金1000万人民币 2009/8/27
98	和许伯恺凹凸互补黄金组合，合作长达50年 2053年
99	帮助许伯恺的长子许宏远成为中国最年轻的超级演说家 2011/6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100	帮助许伯恺跟徐若瑄共进晚餐 2008/8
101	帮助许伯恺连续20年每年写1次人生101目标 2025
102	让许伯恺成为华波超巴的股东 2009/8
103	让许伯恺成为我汤臣一品的邻居2010/8
104	让许伯恺跟安东尼·罗宾同台演说2011/8
105	协助陈霆远出版《我是营销之神》大卖500万本 2010/4
106	协助陈霆远在2016年50岁时拥有2亿人民币资产，并拥有2艘游艇退休 2016/4/28
107	协助陈霆远在上海开设亿万富翁营销学，人数破500人(每人学费3万人民币) 2008/12
108	协助陈霆远跟科特勒、亚伯拉罕、赖兹、赛斯·高汀……同台演讲
109	替陈霆远跟李连杰一起过生日 2009/4
110	协助陈霆远出版101本畅销书，销售1亿本以上 2014/4
111	协助陈霆远住进财富海景阁楼（拥有270度视野的无敌江景）2011/4
112	每天替陈霆远祈祷让他健康地活至101岁
113	协助洪豪泽开设100间分公司领导100000人 2012/6
114	协助洪豪泽出版《如何养成月入百万的习惯》畅销100万本
115	协助洪豪泽扩大格局100倍，成为上市公司负责人 2015/10
116	协助洪豪泽成为谈判界的权威指标性人物 2014
117	协助林佳烨达成人民币2亿资产目标 2018/4
118	协助林佳烨拥有50间不动产 2019/4
119	协助林佳烨环游世界30个国家 2015/4
120	协助林佳烨成为《商业杂志》封面人物
121	协助林佳烨出版畅销书销售100万册 2014/2
122	协助周皇仁和巴菲特见面，让他拥抱皇仁 2008/6
123	让沃伦·巴菲特公开推荐周皇仁 (让巴菲特说出以下这段话：关于成为我的接班人，这个年轻人我给予满分的评价）2015/1
124	《超越巴菲特》简体版在两岸三地大卖100万册在18个月内 2009/8
125	《超越巴菲特》简体版在全亚洲（不含中国市场）大卖200万册 2010/12
126	《别说不可能》励志偶像剧里大量宣传“超越巴菲特”这个目标让3亿人知道 2008/12
127	持续成为周皇仁最大合伙人直到下辈子 2063
128	招待周皇仁到杜拜及拉斯维加斯度假（顺便写目标）2008年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



129	成为周皇仁小孩的干爹
130	每年1月27日我一定在周皇仁身边替他过生日
131	替周皇仁找一个比巴菲特老婆更好的老婆 2012/12
132	协助潘若乔拥有100万的投资额，实现30年35%成为人民币亿万富翁
133	协助余思汉资产破2000万人民币达成财务自由 2014年
134	协助余思汉成为广东省地区负责人
135	协助李其桦资产破1000万人民币达成财务自由 2011年
136	协助吴锦珠买到“信义之星” 2009/12
137	协助吴锦珠投资华波超巴私募股权基金1000万 2010/10
138	跟许伯恺、陈霆远、林佳烨建立100位亿万富翁顶尖人脉
139	让Rocky101顺利挂牌上市，让王鼎琪的股份成为人民币亿万富翁
140	协助《王鼎琪快速记忆》系列在中国狂销100万册
141	协助卜金的每一幅油画售价都超过1000万人民币 2020年
家庭篇	
142	给凯慧100万当生日礼物，投资华波超巴基金，连续复利35%长达20年 2008/9/26
143	协助凯慧学会公众演说，3年内演说200场 2008~2010
144	协助凯慧开设星光闪闪公关公司，让她有自己的事业
145	协助凯慧找到比陈辉好10倍的男人，度过幸福美满的一生 2009/6
146	协助凯慧让她财务自由并拥有2间不动产 2011/9
147	每月给爸爸一笔钱当零用金
148	每年跟全家度假旅游1次（把握我们在地球上的时间）
149	每年要替家人过精彩的生日
150	每天为家人的健康祷告
财务投资篇	
151	月收入突破5588万 2009/6
152	月投资额增加300万，年增加3600万 2008/12
153	年收入突破1亿 2009/2
154	每年收现金流突破1亿美元 2010年（37岁）
155	资产突破100亿 2013/2
156	进入Forbes全球百大富豪排行榜 2014/2
157	在台北投资5间不动产 2010年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

158	在上海投资10间不动产 2009年
159	在苏州投资10间不动产 2010年
160	在杭州投资10间不动产 2011年
161	在北京投资10间不动产 2012年
162	在成都投资10间不动产 2013年
163	在重庆投资10间不动产 2014年
164	在沈阳投资10间不动产 2015年
165	在大连投资10间不动产 2016年
166	在广州投资10间不动产 2017年
167	在青岛投资10间不动产 2017年
168	在昆明投资10间不动产 2017年
169	在武汉投资10间不动产 2017年
170	在珠海投资10间不动产 2017年
171	在深圳投资10间不动产 2017年
172	在澳门投资10间不动产 2017年
173	在新加坡投资10间不动产 2010年
174	在曹妃甸投资10间不动产 2010年
175	未来10年内总计投入20亿人民币在大陆不动产市场 2008～2017
健康·保持巅峰篇	
176	每天游泳半小时，连续20年 2007/12~2027/12
177	每天维持肌肉以及好身材，每天俯卧撑268下
178	重视睡眠及营养，每天睡眠7小时
179	每天至少要喝3000cc水
180	每天一定喝一瓶Evia矿泉水
181	每天一定吃健康食品维持营养均衡
182	每天早上起床想5件最值得我感恩的事（保持感恩的心）
183	每天必听一次潜意识CD让情绪保持巅峰状态
幸福篇	
184	跟未来老婆每月做爱20次
185	跟未来老婆每年单独出国度假2次
186	跟未来老婆每月看4部电影
187	跟未来老婆每年结1次婚（连续30年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



188	跟未来老婆每周健身3次（每次1小时）
189	跟未来老婆建立海内外101位亿万富翁人脉 2011/12
190	跟未来老婆每半年看1部能激发斗志或充满爱的连续剧
191	跟未来老婆一起认养20个孤儿并培养3位成为接班人 2030
192	跟未来老婆每日互传爱的短信1条（连续30年）
193	跟未来老婆共同演讲100场（每次3000人）分享两性关系幸福之道
194	发现未来老婆的10项天才，并将这些天才能力激发到极致以帮助更多人成功
195	每周跟老婆单独沟通聊天3小时
196	连续10年帮老婆过超级意外惊喜、令她喜出望外的生日
197	每天亲老婆至少10次
198	跟未来老婆，每周帮对方洗澡1次
199	每季至少为她弹1次钢琴
200	每年为老婆写1首歌
201	每年送老婆1间房子（因为这真的很实在）
202	跟老婆合出1本书！书名：《让她（他）爱死你》畅销100万本 2013/8
203	跟未来老婆与周皇仁帮巴菲特过生日 2010/8/30
204	跟老婆结婚15年后，把我跟她的故事拍成电影搬上银幕 2027/5
205	跟未来老婆每年亲自向5对婚姻美满的夫妻学习幸福之道（连续30年）
疯狂享受人生篇	
206	比皇仁多一位不复杂的红粉知已（在我未来老婆允许下）
207	拥有红色法拉利F360超级跑车 2008/12
208	拥有保时捷GT跟007开的车 2010/8
209	黑色BMW M6 极速311公里 2008/12
210	拥有像柯朗一样，代表百亿身价的宾利 2009/12
211	拥有上海财富海景阁楼 每天晨泳 2009/2
212	拥有3台私人喷气式飞机（机尾上分别是Magic Your Life、Rocky101、我未来老婆的名字） 2015/2
213	收藏紫色蓝宝基尼 2011/2
214	去日本东京 2009/春天
215	去法国巴黎 2008/冬天
216	去意大利 2009/秋天
217	去夏威夷2010/冬天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

218	去荷兰 2010/春天
219	去比利时 2011/夏天
220	去古巴 2011/秋天
221	去墨西哥2010/冬天
222	去新西兰 2014/春天
223	去伦敦 2009/夏天
224	去法国蒙地卡罗10次 2009～2018/秋天
225	去西班牙2009/冬天
226	到南美洲哈瓦那度假 2015年
227	到澳洲雪梨演讲兼度假 2012年
228	在澳门winn Hotel开课 2008/春
229	拥有千万装潢的私人闭关书房 2007/10（达成了）
230	拥有一套价值50万潜意识录音设备 2007/6
231	每年到拉斯维加斯私人度假6天（含跳伞） 2008～2020
232	每季从地球上消失2天
233	拥有私人游艇 2011/2
234	每周请佣人打扫家里3次（因为客人太多了）
235	每一年做10套名士馆西装（并且成为名士馆的代言人）
236	跟皇仁到全世界最好的10大饭店写目标
237	把我跟许伯恺、周皇仁的故事拍成电影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

1977～2005年伯克希尔·哈撒韦年报精华重点

BH1977～1979

P4. 股东权益报酬率应是衡量管理当局表现比较合理的指标。

P4. 各位的管理阶层很不幸一再学习到的一课，就是抉择顺风而非逆风产业环境的重要性。

P12. 我们持股部位比较大的投资，往往要持有很长的一段时间，所以我们的投资绩效依据的是这些被投资公司在这段时间的经营表现而不是特定时期的股票价格。就像我们认为买下一家公司却只关心他的短期状况是件很傻的事，同样的，持有公司部分所有权——也就是股票，我们认为只关心短期盈余或者是盈余短暂的变动也不应该！

P14. 我们从来不试着去买进一些短期股价预期有所表视的股票，事实上如果企业的表现符合我的预期，我们反而不希望他们股价太高，我们才有机会以"更理想"的价格买进更多的股权！

P15. 当价格合理，我们很愿意在某特定的公司身上持有大量的股权，这样做不是为了取得控制权，也不是为了将来再转卖或进行购并而是期望企业本身能有好的表现，进而转化成企业长期的价值以及丰厚的股利收入，不论是少数股权或是多数股权皆如此。

BH1979～1980

P35. 购并准则。

P37. 持续不断以便宜价格买进牢抱，最终将证明比趁短期股价上涨出脱持股所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚取的利益更多。

P45. 我们判断一家公司经营好坏的主要依据取决于其股东权益报酬率而非每股盈余成长与否，我们认为如果管理当局及证券分析师能修正其对每股的关注，则股票及一般投资大众将会对这些公司的营运情况有更深入的了解。

BH1980～1981

P4. 盈余的真正价值在于其将来再投资所能产生的效益（若是受限制盈余，必须被迫将所赚到每一分钱继续投注在更新资产设备以维持原有生产力，只能赚取微薄的利润），所以 ROE 这比率多可用来衡量公司管理当局的表现！若是受限制盈余一定会拉低 ROE。

P26. 我们深信对股票或债券价格所作的短期预测根本是没有用的，预测这件事或许能够让你更了解预测者本身，但对于了解未来却是一点帮助也没有。

P45. 就长期而言，市场价格或许变动不一，却终将会与企业价值同步发展。

P51. 我们发现很容易从市场买到一些有能力且正直的人所经营的公司股票，我们不打算经营，但的确想借由投资这些公司获利，我们也预期这些公司的未分配盈余（在扣除所得税后）会 100% 回馈伯克希尔及其股票。当然最后若没有，可能是出了下列几种差错：1. 我们所选的经营阶层有问题；2. 公司前景有问题；3. 我们付的价格有问题！其中以第 2 类误判的情况最常见！

P55. 过去数十年来，一家公司 ROE 只要超过 10%，便可以被归类为一家优良企业，股票市场认同这种道理，在过去一段时间，一家 ROE 达 11% 的公司，其市价可以涨到净值 1.5 倍（若 ROE10%= 殖利率 10%=P/E10 倍，P= 净值 1.5 倍，就可以解读为 P/E10x1.5= P/E15 倍。）

BH1982

P9. 我们投资股份的做法，唯有当我们能够以合理的价格，买到够吸引人的企业才行得通，对投资人来说，买进的价格太高将会抵消这家绩优企业未来十年亮丽的发展所带来的效应！

P21. 许多产业就是无法做到差异化（EX: 咖啡要加的奶精与砂糖），有些生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者可能因具成本优势而表现杰出，然而在实际上这种情况极少或甚至根本就不存在，对以完全商品化的企业来说，持续的产能过剩导致价格滑落进而获利不佳！

P38. 我们对下列条件的公司有兴趣：

巨额交易（税后盈余至少 500 万）

持续稳定的获利（我们对有远景或具转机的公司没兴趣）

高股东权益报酬率（并甚少举债）

具备管理阶层（我们无法提供）

简单的企业（太多高科技，我们弄不懂）

合理的价格

BH1983

P3. 我们的长远经营目标，是将每年平均每股实资价值的成长率极大化，我们最希望透过直接拥有会产生现金且具有稳定高资本报酬率的各类公司来达到上述目的。

P6. 我们希望不要重复犯下资金配置错误导致我们投入次级的产业，同时也对那些只要投入大量资本支出便能改善获利状况的企业提出建议。

P10. 当我们在评断一家公司的企业价值时，我常常会问自己一个问题，假设我有足够的资金与人才，我愿不愿意和这家公司竞争？

P11. 我们从来未把单一年度的数字表现看得太认真，毕竟没有什么道理要把企业反映盈余的期间与地球绕行太阳公转的周期画上等号，反而我们建议“至少以 5 年”为一周期来评断企业整体的表现！

P12. 实质价值（Intrinsic Business Value）是经济名词，是估计未来现金流入的折现值。(账面价值：能够告诉你已经投入的；实质价值：是预计你能从中获得的！)

P13. 更重要的是，我们所拥有的好几家企业具有庞大的经济商誉！(1983-P48 有解释）我现在的想法与 35 年前课堂所教，要重视实质资产并规避那些主要倚靠经济商誉的公司的作法已有明显的转变，当初偏差的观念，虽没让我犯下什么大错，但也因此错过许多好的投资机会。

P37. 我们重视的是公司的经营成果而非短期的股价波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P39. 假设一家公司 ROE 为 12%，而其股票年周转率为百分之百，又若买卖股票须抽 1% 手续费，而公司股票以账面净值进行交易，这样算下来，光是每年“股权移转的交易成本”便占去净值的 2%，而这对公司的获利一点帮助都没有！玩这种大风吹游戏实在有点划不来！

BH1984

P3. 我们去年曾提过，真正重要的是每股实质价值的成长率（依 BH1983/P12 的解释＝估计未来现金流入的折现值的成长率）。

P30. 我们宁愿要 GEICO 的企业价值增加 1 倍而股价下跌，也不要公司实质价值减半而股价高涨。

P40. 我们为保险子公司买进上市公司股票的标准与我们买下整家企业标准并无二致（以合理的价格买到代表一小部分优良企业的经济利益，且能累积一些这样的投资组合，对我们来说，是件不错的事）。

P48. 并非所有盈余都会产生相同的结果，在许多企业，尤其是那些资本密集的公司，“通膨”往往使得账面盈余变成人为的假象，这种受限制盈余必须加以保留再投资以维持原有的经济实力（包括销售量、竞争优势、财务实力或优势定价）。

P52. 好公司的定义：不须持续投入大量资本就能不断创造盈余现金的公司。

BH1985

P6. 过去伯克希尔的股票市价约略低于其实质价值，在这样的水平下投资人可以确定的是，其个人的投资经常会与公司的表现维持一致。

P7. 我个人偏好期望公司股价的表现尽量与其企业本身价值接近，唯有维持这种关系，所有公司的股东在其拥有所有权的期间才能与公司共存共荣，股价巨幅的波动并无法使整体的股东受惠，到头来所有股票的获利总和必定与公司的获利一致，但公司的股价长期间偏离实质价值（不管高估或低估）都将使得企业的获利不平均地分配到各个股东之间，而其结果好坏完全取决于每个股票本身的运气与 EQ。

P12. 在选择股票时，我们专注于如何漂亮地买进，而完全不考虑逢高出脱的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P25. 内布拉斯家具店，喜斯糖果，水牛城报纸……公司运用少数额外资金便能大幅提高获利能力的原因在于高通膨时代品牌商誉所能发挥的魔力。

P51. 我们从格雷厄姆那里学到成功投资的关键是在买进好的公司股票在其股价相对于代表的实际价值被低估的时候！

BH1986

P4. 这些企业这几年来在没有动用额外资金的前提之下，还能稳定地提高公司获利，这种成就塑造出我们所谓典型的经济价值或商誉。

P21. 在从事购并公司时，我们试着去评估该公司的竞争能力的优点与缺点，以及经营阶层的能力与水平。

P32. 在保险业我们拥有的优势是我们的心态与资本，同时在人员素质上也渐入佳境。此外，利用收得的保费加以好好运用，更是我们竞争的最大利基，这个产业唯有多方条件配合才有机会成功！

P35. 事实上，我们从来就不知道股市接下来到底是会涨还是跌，任何臆测终将徒劳无功。

P36. 有什么能够比在牛市中，股东因股票大涨赚取比公司本身获利更多的报酬而更令人高兴的事？只是我必须说，很不幸的是，股票的表现不可能永远超过公司本身的获利，反倒是股票频繁的交易成本与投资管理费用将使得投资人所获得的报酬无可避免远低于其所投资公司的本身获利。以美国企业来说，假设其平均ROE12%，这表示投资人平均能获得的报酬将低于此数！

P63. 经营者盈余（owner earning）(账列盈余＋折旧摊销－平均资本支出幅以维持公司长期竞争力)。

BH1987

P10.《财星杂志》研究在1977～1986年间，总计1000家公司中，只有25家能够达到连续10年平均ROE达到20%的标准，且没有1年低于15%的双重标准，而这些优质企业同时也是股票市场上的宠儿，在所有25家中有24家的表现超越S&P500指数！(这些公司的纪录显示，充分运用现在产业地位或是专注在单一领导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的产品品牌之上，通常是创造企业暴利的不二法门。)

P42. 真正的投资人有更好的机会去利用市场波动，只要他在面临股市波动时，不会因为财务或心理因素而被迫在不当时间 & 不当价位出脱手中持股，他就很难受到伤害！

P45. 我们从事几率套利有好几十年的经验，我们相信在套利投资方面的税前报酬率应该有 25% 左右。

P28. 每当查理跟我为伯克希尔·哈撒韦旗下保险公司买进股票，我们采取的态度就好像是我们买下一家“私人企业”一样，我们着重于这家公司的经济前景、经营阶层以及我们支付的价格，我们从来就没有考虑再把这股份卖出，相反地只要能够预期这家公司的价值能够稳定地增加，我们愿意无限期地持有这些股份，在投资时，我们从不把自己当作是市场的分析师、总体经济分析师或证券分析师，而是企业分析师 (business analysts)！我们的方式在交易热络的股票市场相当管用，但市场报价其实不太重要，因为就算我们持有的股票停止交易很长的一段时间，我们也不会在意，就像世界百科全书或是费区海默同样没有每天的报价！最后一点，我们的经济利益取决于我们所拥有的公司本身的经济利益，不管我们是持有全部或者是部分股权都一样。

BH1987

P31. 投资人要成功，唯有凭借着“优异的商业判断”同时避免自己的想法、行为，受到容易煽动人心的“市场情绪”所影响。追随格雷厄姆的教诲，查理跟我着眼的是投资组合本身的经营成果以此来判断投资是否成功，而不是他们每天或每年的股价变化！一家成功的公司是否很快被发现不是重点，重要的是只要这家公司的内在价值能够以稳定的速度成长才是关键。

P34. 我们实在看不出“买下并控制一家企业‘或是’购买部分股权”有什么基本上的差异，每次我们都试着买进一些长期看好的公司，我们的目标是以合理的价格买到绩优的企业而不是以便宜的价格买进平庸的公司，查理跟我发现，买到货真价实的东西才是我们真正应该做的！本人花了 20 年才明白要买下好企业的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BH1988

P8. 商业世界实在很难用一套简单的规则，有效地解释企业的经济实质状况，所以千万别迷信稳定向上攀升的盈余数字。

P7. 真正需要的资料，帮助财务报表使用者可以了解三个问题：

1. 这家公司大概价值多少？

2. 它达到未来目标的可能性有多大？

3. 在现有条件下，经理人的工作表现如何？

P35. 事实上，当我们发现我们持有兼具杰出的企业与杰出经理人的股权时，我们最长的投资时间是永久，我们跟那些急着想要卖出表现不错的股票以实现获利，却顽固地不肯出脱那些绩效差的股份的那群人完全相反！

P37. 我们与所罗门之间的关系良好，但我们还是无法判断投资银行业的前景，不管是短期、中期、长期皆然，这是一个难以预估未来获利程度的产业。

P42. 在评估套利活动时，你须回答 4 个问题：1. 已经公布的事件有多少可能性确实会发生；2. 你的资金总计要投入多久；3. 有多少可能更好的结果会产生；4. 触礁的几率。

P49. 我们做决定不是基于短期股市的表现，我们注重的是个别企业的长期经济展望，我们从来没有以后也不会对短期股市利率或企业活动做任何评论。

P53. 一个投资者很难只靠单一一种投资类别或投资风格而创造超人的利益，他只能靠着仔细评估事实并持续遵照原则才能赚取超额利润。

P54.1988 年 11 月伯克希尔·哈撒韦正式在 NYSE 挂牌，查理跟我都不希望股价被过分高估或是过分低估（我们希望它能够反映实质价值范围内交易）两者都会使伯克希尔·哈撒韦的股东获利与公司本身经营获利不相当，如果伯克希尔·哈撒韦的股价持续地反映公司实质的价值，则我们可以确定每个股东在他持有公司股份期间所获利益，都能与公司本身营运获利成正比！

BH1989

P3. 真正重要的还是实质价值，这个数字代表组合我们企业所有份子合理的价值，根据精辟的远见，这个数字可由企业预计的现金流量包含流进与流出，并以现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行利率予以折现！

P13. 就我们的观点，伯克希尔·哈撒韦的基本获利能力可以用直接法来衡量，也就是我们将“被投资公司”真正应分红我们的盈余加到账列的营业利益之上，同时扣除我们在这些上市的投资公司已实现的资本利得（价差所得）! 股市只是有管道可买经营者盈余分享权的地方而已，而唯一在股市的利润减去经营者盈余（而非价差，即非占路人甲便宜的游戏）得出透视的真正盈余（look through earnings）

P31. 我们并不在乎“每季”的短期盈余数字，就算是“每年”也无所谓，只要长期而言，这些决策是基于稳健获利的立场所作的明智决定！

P39. 吉列这家公司与我们喜爱的类型非常相近，查理跟我都熟悉这个“产业环境”，因此我们相信可以对这家公司的未来做一个合理的预估！

P53. 头 25 年（1964～1989）所犯的错误+1991/P35 的错误+1994/P38

1. 买下伯克希尔·哈撒韦组织控制权（1965 年后开始发现这不是个理想的投资模式）Model＝用便宜的价钱买烂公司 IBH—巴尔的摩百货公司—多元零售。

2. 当绩效卓越的经理人遇到一家恶名昭彰的企业通常是后者占上风（别投入流沙般困境的产业）。

3. 不管是经营企业或投资，通常坚持在容易又明显的好公司会比死守在有问题的公司要好得多，我们尽量做而回避妖龙，而不是去冒险屠龙 P57.

4. “The institutional imperative”（系统规范或体制性阻力）我最意外的发现是企业的一种看不到的巨大影响力。

5. 再犯下其他几个错误后，我试着尽量只与我们欣赏且喜爱信任的人往来。

6. 一些明明我很熟悉了解的股票或公司，因故错失，应该把握却没有好好把握的买卖。

BH1990

P4. 要是我们真的能够达到这样的目标，那么我们的股东一定赚翻了，因为伯克希尔·哈撒韦的“企业获利”将会为那些买卖价格与公司实质价值一致的投资人创造相同的获利，最理想的情况下伯克希尔所有股东的投资报酬率，在其拥有公司部分所有权的期间应该会与公司本身的经营成果相符。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P10. 事实上，当“公司盈余数字”是由骗子所主导时，盈余可能像油灰一样地脆弱，许多美国财富传奇就是靠着这种“会计数字假象”创造出来的确与经济现实背道而驰。

P31. 如果衡量一家保险公司的获利能力呢？分析师与经理人通常习惯性地会去看“综合比率”(Combined ratio) 我们认为有一项数字是更好的衡量标准“承保损失与浮存金比率”(underwriting loss to float developed) 意：保险营运所产生浮存金的资金成本。

P38.1989 年我们提到的“系统规范”(institutional imperative) 也就是经营阶层会不自主地模仿其他同业的做法，不管这种行为有多愚蠢。

P41. 事实上在伯克希尔·哈撒韦选择或投资一家公司，头一年不赚钱没关系，只要以后每年能够有 20% 的 ROE。以长期投资作为终生目标的投资人“对于股市波动”也应该采取同样的态度，千万不要因为股市涨就欣喜若狂，股市跌就如丧考妣。

P42. 股价不振最主要的原因是悲观的情绪，有时是全面性的，有时则仅限于部分产业或是公司，我们很期望能够在这种环境下做生意，不是因为我们天生喜欢悲观，而是如此可以得到便宜的价格买进更多好公司，乐观是理性投资人最大的敌人。

P43. 反向操作有可能与群众心理一样愚蠢，真正重要的是独立思考而不是投票表决。

P72. 我们“买进”是为了拥有。

BH1991

P4. 可口可乐与吉列是当今世上最好的两家公司，我们预期在未来几年他们的获利还会以惊人的速度成长，相对地，我们的持股价值也会以等比例的程度增加。

P12. 我们也相信投资人可以透过计算自己的“透视盈余”而受益 (their own look-through earnings)，在计算这个东西时，他们就会了解到其个别投资组合所应分配到的真正盈余的全计数，所有投资人的目标应该是建立一个投资组合可以让其“透视盈余”从现在开始的十年内极大化，这样的方式迫使投资人思考“企业真正的长期远景”而不是短期的股票表现，从而借此改善其投资绩效！当然无可否认就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期而言，投资决策的绩效还是要建立在股价表现之上，但股价将取决于企业未来的获利能力。

P13. 特许事业，弱势特许（weak franchises），强势一般（strong Business），一般事业（a business），强势特许（evalution of franchises）。

P18. 在买下喜斯时，有一点是我们已预见的，那就是它尚未被发掘的定价能力。

P20. 喜斯糖果让我们对于强势的特许事业（evalution of franchises）有更深一层的认识。

P34. 我们还是持续地寻找“大型企业”那种令人容易了解，具有持续性且令人垂涎三尺的事业，并且由有能力才干并以股东利益为优先的经营阶层，虽然这些要求的重点并不一定保证结果就一定令人满意，当我们以合理的价格投资并确保我们的被投资公司绩效表现与我们当初的评估一致，这样的投资方法寻找产业的超级明星。是我们唯一能成功的机会。

P34. 今天假设我们要投资奥马哈地区的私人企业，那么首先我们仔细地评估每家企业长期的竞争力，第二我会再评估经营者的特质，之后再以合理的价格买进一小部分的股权，既然我不可能雨露均沾地去买镇上所有公司的股权，那么为什么伯克希尔·哈撒韦在面对全美一大堆上市大公司时，就要采取不同的态度，也因为要找到好的事业＋好的经理人是如此困难，那么为什么我们要抛弃那些已经被证明过的投资对象。

新出的错误 P36.1988 1. 决定投资 3.5 亿～4 亿美元 Fannie Mac，因买不到 700 万股开始上涨。

BH1992

P7. 一直以来我们认为股市预言家唯一的价值就是让算命先生看起来像是那么一回事，即便是现在，查理跟我还是相信短期股市预测是毒药，应该要把它们摆在最安全的地方，远离儿童以及那些股市行为像小孩般幼稚的投资人，虽然有时股市的表现在相当大地起伏，然而很明显股市的表现不可能永远都能超越其背后所代表的企业。

P9. 最令查理跟我感到雀跃的是找到同时具有超强产业竞争力并且还拥有“我们信任与崇敬的经营者”的那种企业，想要买到这公司可不是一件容易的事，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会一直努力寻找，而在寻找的过程当中，我们采取的就像是与一般人寻找终身伴侣一样相同的态度，当然积极、乐观与开放的态度是应该的，但绝对没有必要急躁。

P10. 在失败过几次之后，我决定改变我的投资策略，试着以合理的价格买进好公司而不是以便宜的价格买进普通的公司。

P27. 我们很喜欢买股票，不过卖股票又是另外一回事。

P29. 我们在股权投资的策略跟 15 年前 1977 年报告的那套一样，并没有多大的变化，在“选择股票投资”所采用的评估方式与买下“一整家企业”的情况没有什么两样，我们希望投资的对象：1. 是我们所了解的；2. 具有长期的远景；3. 由才德兼备的人所经营；4. 非常吸引人的合理价格！在计算一家公司的价值时，成长当然是件很重要的因素，这个变量将会使所计算出来的价值从很小到极大，所造成的影响有可能是正面的也有可能是负面的！

P31. 今天任何股票、债券或企业的价值，都将取决于其未来年度剩余年限的现金流入与流出，以一个适当利率加以折现后，所得的期望值。

P32. 在估计未来年度票息时，也很容易发生错误，我们试图以两种方法解决这个问题。首先，我们试着坚守在我们自认为了解的产业之上，这表示他们本身通常相当简单且稳定，如果企业很复杂而产业环境也一直在变，我们实在没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量。人们应该注意的不是他到底知道多少，而是应该注意自己到底有多少是不知道的，投资人不需要花太多时间去做对的事，只要他能够尽量避免去犯重大的错误！

P33. 第二点一样重要，那就是在买股票时必须为你的出价坚持安全边际 (Margin of safety)，这是投资成功最关键的因素。

P35. 股票市场常常受群众愚蠢的心理所影响，总是会有一个重新设定的全新价格，不管价格是多么离谱，那都是代表该股票或债券的持有人想要出脱的价格，不论何时总有一小部分的股票持有人会有这种念头。在很多的情况下一家具有价值的股票往往以不到一半比重，也就是 1/2 的价格求售。

BH1993

P15. 我们也尽量避免手上闲钱太多而去做那些浪费工夫的蠢事，若方向不对，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再怎么努力冲刺也是白费力气。

P21. 再讲明白一点，保户预付的保险费加上那些已经发生但还未理赔的资金统称为“保险浮存金”(the float)，我们认为只有将保险业的承保结果与保险浮存金可以获得的无风险盈余做分析，才有办法正确地评估一家产物意外险的真正价值。

P29. 投资人持有一家公司的股票所展现的韧性应当与一家公司的老板持有公司全部的股权一样。

P30. 查理跟我老早以前便明白了，一个人的投资生涯中，要做出上百个小投资决策是件很辛苦的事，因此我们决定采取一种只要求自己在少数时候聪明的方式。

P32. 我们在买进股份后，我们一点都不在意这家公司的股份在未来的一二年内是否有交易，就像我们根本就不需持 100% 股权的喜斯糖果或是布朗鞋业的股票报价来证明我们的权益是否存在，我们也不需要持有 7% 的可口可乐每月的股票行情。

P33. 投资人评估主要因素有下列几点：

1. 这家公司长期竞争能力可以衡量程度。

2. 这家公司管理阶层发挥公司潜能以及有效运用现金可以衡量的程度。

3. 管理阶层将企业获得利益确实回馈股东而非中饱私囊可衡量程度。

4. 买进这家企业的价格。

5. 投资人净购买的所得 VS 税负及通膨。

P36. 一家随时都必须面临快速变迁技术的公司，我们根本就无法对其长期竞争力做出任何的判断。

BH1994

P3. 我们认为我们的成功方程式，就是以合理的价格买进具有产业竞争优势，同时由诚实有才干的人经营，在以后同样能够获得令人满意的结果，我们预估应该可以继续保持这种好成绩的企业。

P3. 对于坊间一般投资人与商业人士相当迷信的政治与经济预测，我们仍将保持视而不见的态度。

P4. 我们通常都是利用某些历史事件发生，悲观气氛到达顶点时找到最好的机会，恐惧虽然是盲从者的敌人，但却是基本面信徒的朋友，“往后 30 年”一定还会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一连串令人震惊的事件发生，我们不会妄想去预测它或是从中获利，如果我们还能够像过去那样找到优良的企业，那么长期而言，外在的意外对我们的影响实在有限。

P7. 股票价格仍会持续波动，有时幅度会很大，同时经济景气的循环也会上上下下，然而就长期而言，我们相信所拥有的这类优良企业的价值很有可能还会继续以稳定的速度成长。

P9. 我们将实质价值（intrinsic value）定义为：一家企业终其一生，所能产生的现金，经过折现后的价值。任何人在计算实质价值时都必须特别注意，未来的现金流量修正与利率的变动都会影响到最后的计算结果，虽然模糊难辨，但实质价值却是最重要也是唯一能够作为评估投资标的与企业的合理方法。

P10. 有一点很明确的是，实质价值投入多寡跟账面投入成本一点关系都没有。

P35. 真正重要的投资概念通常可以用简单的话语来说明：我们偏爱具有持续竞争力并且由德才兼备、以股东权益为导向的经理人所经营的优良企业，只要它们确实拥有这些特质，而且我们能够以合理的价格买进，则出错的几率可说是微乎其微。

P36. 投资人必须谨记，你的投资成绩并非以奥运跳水比赛的方式评分，难度高低并不重要，你正确地投资一家简单易懂而竞争力持续上升的公司所得到的回报与你辛苦地分析一家变量不断复杂难懂的公司可以说是不相上下！对于买进股份，我们注意的只是价格而非时间，我们认为因为忧虑短期不可控制的经济或股市变量而放弃买进一家长期前景可合理预期的好公司是一件很蠢的事，为什么仅仅因为短期不可知的猜测就放弃一个很明显的投资决策呢？

P36. 我们分别在 1967 年买进国家产险公司，1972 年买 See's Candy，1977 年买水牛城新闻，1983 年买 NFM、1986 年买下史考特菲兹，我们都是趁它们难得求售时才得以买进，当然我们也是因为它们的开价我们认为可以接受。当初评估每个案子时，我们关心的不是道琼斯指数的走势、联准会的动向或是总体经济的发展，而是这些公司本身的未来前景，如果我们觉得这样的方式适用于买下整家公司的话，那么每当我们决定要透过股市买进一些好公司的部分股权，为什么就必须采取不一样的做法呢？

新的错误 P39. 1993 年错卖资本城（Capital cities）在售 31 股、1989 年不应该投资 3.58 亿特别股美国航空（usair）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BH1995

P7. 我实在不了解为什么有些可能的买主会相信卖方提出的预估数字，查理跟我连看都懒得看一眼，卖方与其代表人总是会提出一些娱乐性质高于教育性质的财务预估数（美丽的愿景大饼）。

P18.1970 年代初期 Geico 的 Davy 退休后，继任的管理阶层犯了一连串严重错误导致公司几乎面临倒闭。继任者风险是长期投资一家公司最大的风险。直到 Jack Byrne 接单，Geico 才又活过来（Tony Nicelg/Lou Simpson）。

P24. 从 1967 年进军保险业到 1995 年为止 float 以年复利 20.7% 成长率再增加。

新的错误 P40. 我犯过最大错误之一，吉列（Gillette）投 6E buy 1800 万普通股。

P48. 在这期间，股票的市价表现远超过公司本业的表现，这样的情况不太可能无止境地持续下去！我们比较喜欢的模式是伯克希尔的股价能够与其所代表的实质价值一致，如此一来我们就可以确保每位股东持有本公司股份期间内所获得的报酬皆能与伯克希尔本身事业发展状况一致！

BH1996

P8. 就长期而言，伯克希尔股东的整体利益一定会与企业经营的获利一致。当公司股价的表现暂时优于或劣于企业经营时，少部分的股东，不管是买进的人还是卖出的人，将会因为做出这样的举动而从交易的对方身上占到一些便宜，通常来说，都是老经验的一方在这场游戏中占上风，虽然我们主要的目标是希望让伯克希尔的股票，经由持有公司所有权的利益极大化，但在此同时，我们也期望能让一些股东从其他股票身上所占到的便宜能够极小化，股东持有股份的时间越长，伯克希尔本身的表现与他的投资经验就会越接近。

P18. 如果你是那种碰到股市崩盘会恐慌性地抛售手中股票的人，我建议你最好不要投资股票，听到坏消息而把手中的好股票卖掉通常不会是一个明智的决定。

P18. 我们知道公司的盈余每天、每周都会变动，那么我们又何必强求公司的盈余变化一定要跟地球环绕太阳轨道的时间一致呢。

P21. 基本上预测根本就是垃圾，它们反而会让做决策的人误以为得到某种确定的假象，从而使得他们犯下大错的机会大增。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P36. 投资上市公司股票的秘诀与取得百分之百的子公司的方法没有什么两样，都是希望能够以合理的价格取得拥有绝佳竞争优势与才德兼备的经理人，也因此大家真正关心注意的是这些特质是否有任何改变。

P37. 不管是研究买下整家公司还是股票投资时，大家会发现我们偏爱变化不大的公司与产业，原因很简单，我们希望能够买到的公司是能够持续拥有竞争优势达十年或二十年以上者，快速变迁的产业环境或许可能让人一夕之间大发利市但却无法提供我们想要的稳定性。

P38. 在买股票时我们追求可预测的未来。

P40. 对于付出高价买进的优良企业，必须要等更长的一段时间才有办法让他们的价值得以彰显。

P41. 失去聚焦是查理跟我在思考是否投资一些外表看起来很不错的公司时最关心的重点，我想傲慢或不甘寂寞地出现，使得这些经理人胡思乱想进而导致企业的价值停滞不前。

P41. 其实你也可以选择建立自己的投资组合，但有几点是大家必须特别注意的，智能型投资并不复杂，当然它也不是一件容易的事，投资人真正需要具备的是给予所选择的企业正确评价的能力。

P42. 就我个人认为，有志从事投资的学生只要修好两门课，亦即如何给予企业正确的评价，以及思考其与市场价格的关系即可！

P42. 如果你不打算持有一家公司10年以上，那最好连10分钟都不要拥有它，在慢慢找这样盈余加总能持续累积的投资组合后，你就会发现其市值也会跟着稳定增加，虽然我们很少承认，但这正是伯克希尔股东累积财富的唯一方式，我们的透视盈余在过去几年间大幅跃进，而且期间我们的股票价格也跟着大涨！

BH1997

P3. 面对多头行情，大家一定要避免成为一只呱呱大叫的骄傲鸭子。

P13. 股市暴跌，不投资的人损失不赀而投资的人赚翻了！当初我们靠着在1970与1980年代股价低迷时做的一些投资，确实让我们赚了不少，这是一个对股市短暂过客不利却对股市长期住户有利的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P41. 虽然我们从来不愿尝试去预测股市的动向，不过我们却试着大约评估其合理价位（利率与企业 ROE 是分析判断关键）。

BH1998

P32. 错误：决定卖出麦当劳是一项错误。

BH1999

P15. 在 Ajit 身上，我们看到一位核保人员如何运用智慧将风险合理地定价！能够理性回绝无法衡量的风险，同时又能勇敢地接受高额但合理的保单，拒绝任何不合理的微小风险。

P44. 如果说我们有什么能力，那就是我们深知要在具竞争优势范围内把事情尽量做好，以及明了可能的极限在哪里！而要预测在变化快速产业中，经营的公司其长期的经营前景如何，很明显已经超过我们能力范围之外，我们反而会回过头来坚持我们所了解的东西。

P44. 如果要在股价令人满意但有问题的公司与股价有问题但令人满意的公司做选择，我们宁愿选择后者，当然真正会引起我们兴趣的是那种：公司令人满意，同时股价也令人满意的标的。

P44. 我们从来不会想要去试图预估下个月或下一年度的股市走势，过去不会、现在也不会。

P45. 我们认为企业获利的成长幅度与一个国家的国内生产毛额（Country-GDP）的成长率成一定关系。

P48. 查理跟我承认我们对估计股票的实质价值还有点自信，但这也只限于一个价值区间，而绝非一个准确的数字。

P59. 在大师面前沉浸几个小时的效果，远远大于我个人过去数十年独自的摸索。

BH2000

P19. 事实上，在我们这次买下来的好公司当中，确实就有好几家公司今年的盈余将会较 1999 或 2000 年减少，不过对于这点我们并不介意，因为每个产业都会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

景气循环（只有在券商做的投资简报中，盈余才会无止尽境成长）我们并不在乎短期的波动，真正重要的是长期结果。

P36. 出清 Freddie Mac、Fannie Mae 持股。

P38. 扣除赋税因素不计，我们分析股票与事业的公式并无二致。

P39. 一般的准则，诸如股利报酬率、本益比、甚至是成长率，除非他们能提供一家企业“未来现金流入或流出的任何线索”，否则与价值评估没有一致关系（有时成长甚至对价值有损），成长只是一个要素之一，在评估价值时可能是正面也可能是负面的。

P40. 投资人除了必须对一家企业的经营有一定的了解外，并且要有能力独立思考以获取立论坚实的肯定结果，除此以外投资人无须知道其他什么大道理或歪理。

P43. 我们永远没有办法精准地预估一家公司每年现金流入与流出的状况，所以我们试着用比较保守的角度去估算，同时将重心锁定在那些比较不会让股东错估情势的公司上头。

P46. 错误：事后来看，我在 1993 年买 Dexter 根本就是一个错误。

BH2001

P20. 产物意外险公司以浮存金成本判定公司好坏，真正成功的公司必须坚守以下三项重要原则：

* 只接受能够妥善衡量的风险
* 要严格限制承接风险的内容
* 避免涉入可能引发道德风险的业务

P28. 就像是我们再投资时一样，保险业者想要有优异的长期绩效靠的不是少数的成功个案，而是如何持续避免做出愚蠢的决定。

P32. 不当的名词是正确思考的敌人，它意图引导我们错误的接受某些严重偏差的概念。

P46. 查理跟我就长期而言，我们仍看好美国企业的发展，但目前股票价格注定了投资人只能得到一般的报酬，股市的表现已经有好长一段时间优于公司本身的表现而这种现象终将结束，市场不可能永远超越企业本身的发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BH2002

P7. 伯克希尔·哈撒韦并购了几项重要的新事业，其产业竞争力在各自的世界堪称数一数二，并由优秀的经理人所经营管理，这些特点是我们进入策略决定关键的两只脚，至于合理的价格则是第 3 只脚，但我们并没有所谓的退出策略，在买进以后我们就把它们好好地放着。

P20. 想要产生低成本的浮存金：

* 必须要有毫不妥协的承保纪律

* 稳健保守的提列准备

* 避免那些看起来不可能发生意外所累积的风险

P43. 除非是我们发现至少可以获得税前 10%报酬率的几率相当高时，否则我们宁可在旁观望，成功的投资本来就必须要有耐性。

P43. 在投资股票时我们预期每一笔投资都会成功，因为我们已将资金锁定在少数几家财务稳健、具备竞争优势并由才德兼备的经理人所经营的公司身上，如果我们以合理的价格买进这类公司时，损失发生的比率为 100 比 1。

P60. 要特别小心那些习惯夸大盈余预测及成长预期的公司，企业很少能在一帆风顺毫无意外的环境下经营，所以盈余也很难按照当初预期般稳定成长（只有券商提供的公开说明书才看得到）。

BH2003

P25. 我们的董事会相当了解，其功过将由其选定接任我的继承者实际的成绩论定。

P37. 错误：应该当机立断关闭通用再保的证券部门。

P47. 我们拥有的是一些优质企业的部分所有权。

P47. 错误：没有在股市泡沫期间出清持股是个重大错误。

BH2004

P7. 整页

P13.1967 年伯克希尔·哈撒韦买下国家产险 NICO，当时要是我们没有吃下这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家公司，伯克希尔的价值可能不及现在的一半。

P25. 投资人必须了解，快速成长通常蕴藏天大的问题，有时甚至于重大弊端，要真正测试获利能力必须是在毫无成长的状态下。

P34. 大部分的投资人是依据：线型图、营业员的建议或是公司近期的获利预估来进行买卖！其实查理与我本人根本就不理会这些，而是以企业所有权人的角度看事情，事实上，这正是我几十年来投资行为的精髓所在。

BH2005

1.1956 ～ 1969/13 年 = 29.5% = 28.8 倍、1964 ～ 2005/41 年 = 21.5%

2. 之所以说“估算”其原因在于“实质价值”虽然至为重要，但实在是很难精确计算，有时甚至于大错特错，企业的未来不确定性越高则计算出来的结果就可能越离谱。

3. 伯克希尔并没有所谓的退出策略，我们买进后就摆着不动。

4. 每当发现问题的存在，不管是人事或是营运上，最佳的解决时点就是现在。

5. 一家公司的总裁是谁其重要性实在是无法言语。

6.1899~1999 年道琼斯指数由 66 点涨到 11497 点，如此大幅度上涨的原因很简单，那就是一个世纪以来美国企业的表现的确相当优异，而投资人有幸跟随企业繁荣而受惠。

7. 首先必须由事情的本质谈起：股东们所能赚取的，应该是约等于公司从现在到审判日为止的获利总和！确实经由买进卖出，投资人 A 只要够聪明或够幸运的确有可能由投资人 B 那里夺取较大的一块饼；也确实，当股市上涨时所有的投资人都觉得自己变得更富有了，但股东要出场就代表必须找到另一位股东接手，如果他要卖高价则代表接手的股东必须高价买入，对于整体股东来说，这中间并没有什么神奇的空间，天上不会掉下意外的礼物使股东们能够得到比“公司本身赚取的”还要多！甚至中间存在着许多摩擦成本使得股东最后拿到的远比公司所赚取的还要少。对整体投资人来说，收益会随着变动而递减！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超越巴菲特

完成30年平均每年皆复利成长35%投资报酬率，成为史上最伟大的投资家！

看到这个书名，你或许会对作者“30年平均复利35%”这一“不可思议的目标”感到质疑，但你若能以和作者一样的真诚读完本书，感受作者“无懈可击的计划”和“无人能挡的执行”，你将不仅仅是敬佩，甚至会和我一样拭目以待“中国巴菲特”的诞生。

——远东控股集团董事长、2007中国十大品牌人物　蒋锡培

无数热血沸腾的股民每天疯狂进出股市，追涨杀跌。这种莽撞的拼杀，在股票战争中必死无疑。真正的炒股高手应懂得使用价值投资法，运筹帷幄，决胜千里。

——研祥智能股份董事局主席　陈志列

作者站在股神的肩膀看股市，在股市征战十余年，立志“超越巴菲特”的人生目标从未动摇。考察一切成功人士的生平，你就知道这一目标绝非一时冲动的豪言，它源于一个智者理性的思考。

——华旗资讯集团总裁　冯　军

作者以其对巴菲特价值投资法的深刻领悟和成功运用，创造了令人瞩目的投资业绩。虽然距其“超越巴菲特”的目标尚远，但以作者誓在必行、至死不渝的执著，要实现这一目标应该不是天方夜谭。

——北大纵横集团首席合伙人、教授　王　璞

巴菲特的成功模式能否在中国复制并超越，这有待时间的证明。但是如果从来没有人敢于去想，没有人敢于创造奇迹，它就永远不会实现。

——广药股份总经理兼王老吉药业总裁　施少斌

◎ 你渴望把钱变大100倍以上吗？

◎ 你想只做一个对的决定而富有一辈子吗？

◎ 这是一个伟大的梦想，更是一本伟大的书！

◎ 读一百本投资书籍，不如把这本书读两遍！

建议上架　经济管理·投资理财

ISBN 978-7-5012-3314-4



定价：48.00元